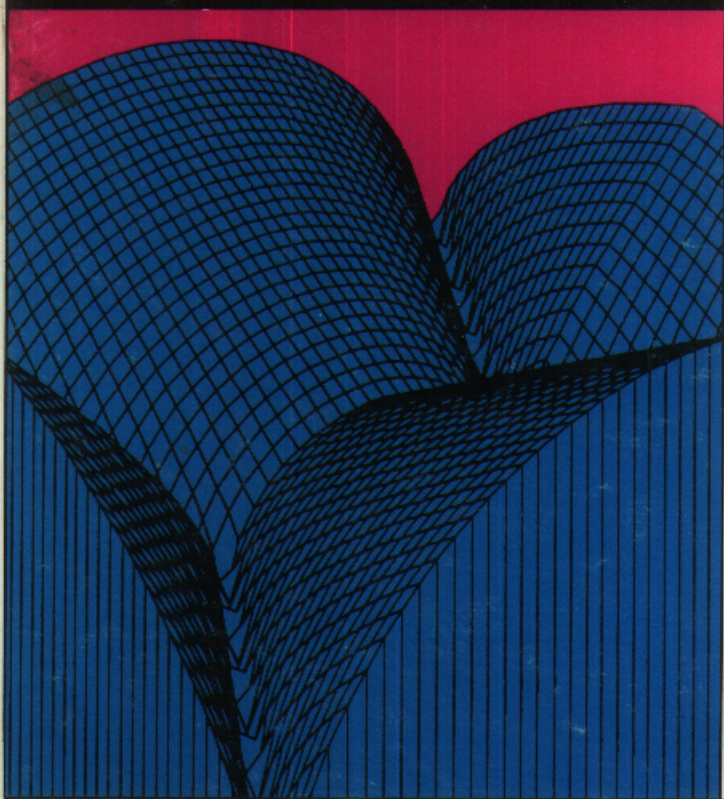


JAIME ESTAY REYNO

**Pasado y presente
de la deuda externa
de América Latina**

PREMIO JESÚS SILVA HERZOG 1994



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
BENEMÉRITA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE PUEBLA



PASADO Y PRESENTE
DE LA DEUDA EXTERNA
DE
AMÉRICA LATINA

por

JAIME ESTAY REYNO

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
BENEMÉRITA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE PUEBLA

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Sarukhán Kérmez

Rector

Dr. Jaime Martuscelli Quintana

Secretario General

Dr. Humberto Muñoz García

Coordinador de Humanidades

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dra. Alicia Girón González

Directora

Lic. Bernardo Olmedo Carranza

Secretario Académico

Lic. Roberto Guerra Milligan

Secretario Técnico

María Dolores de la Peña

Jefa del Departamento de Ediciones

Edición al cuidado de Yosune Lorenzo

©Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Primera edición 1996

Derechos reservados conforme a la ley

Impreso y hecho en México

Printed and made in México

ISBN 968-36-4763-4

ÍNDICE

PRESENTACIÓN	9
1. EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO LATINOAMERICANO DURANTE EL SIGLO XIX Y HASTA LOS AÑOS SESENTA DEL SIGLO XX	17
<p>Empréstitos y moratorias bajo la “paz británica”, 17; Auge y caída de empréstitos en la segunda década del siglo xix, 18; El ciclo 1860-1880, 27; El auge de 1860-1873, 27; La crisis de 1873 y el endeudamiento de América Latina, 32; Auges y caídas entre 1880 y 1913, 39; La deuda externa desde los años veinte hasta fines de los sesenta, 53; El panorama previo, 53; El endeudamiento latinoamericano de los años veinte, 60; La depresión mundial de los años treinta y la cesación de pagos en América Latina, 67; La depresión de la economía mundial y sus efectos en América Latina, 68; El endeudamiento regional desde la década de los cuarenta hasta los años sesenta, 78</p>	
2. LOS AÑOS SETENTA Y COMIENZOS DE LOS OCHENTA: LA CRISIS MUNDIAL, EL DESARROLLO DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES Y EL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO	85
<p>El funcionamiento global del sistema y el crecimiento del crédito internacional, 85; La economía mundial durante el periodo, 85; El mercado financiero internacional en los años setenta y comienzos de los ochenta, 90; Origen y magnitud del auge en el mercado financiero internacional de los años setenta, 91; Algunas modalidades de funcionamiento del mercado financiero internacional de los años setenta, 99; El endeudamiento latinoamericano en los años setenta y hasta 1982, 110; América Latina ante la banca privada internacional, 111; La relación de América Latina con el auge de los créditos y con sus promotores, 111; Los efectos de la relación, 117; Teoría y práctica del</p>	

endeudamiento latinoamericano, 127; Algunas consideraciones sobre las causas y los usos del endeudamiento externo, 128; El endeudamiento externo ante la realidad y ante el modelo de las “dos brechas”, 131; La formulación original del modelo, sus aplicaciones en América Latina y las críticas de antes de los años setenta, 132; La validez del modelo, ante el endeudamiento de los años setenta, 137; La “brecha de ahorro” y el endeudamiento externo, 137; La “brecha de divisas” y el endeudamiento externo, 145; Las dos brechas y el endeudamiento externo, 149

3. LOS AÑOS OCHENTA: CRISIS E INCAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA EN AMÉRICA LATINA

161

Inserción mundial y comportamiento interno de las economías latinoamericanas durante el periodo. Situación general de los procesos de pago de la deuda, 162; La incapacidad de pago y sus causas, 171; Las condiciones de largo plazo, 172; Las causas inmediatas, 175; El costo de pagar... y de no pagar, 181; Dos referentes del costo de pagar, 182; La ausencia de moratorias, 186; Los efectos de la moratoria, 188; Los acreedores y la economía mundial, 188; La economía deudora, 189; Moratoria e “interés nacional”, 193; Las posiciones de los deudores y de los acreedores en los procesos de renegociación, 197; Las posiciones de los deudores, 197; Las posiciones de los acreedores, 202

4. LOS AÑOS NOVENTA: ¿UNA NUEVA ESPIRAL DE ENDEUDAMIENTO?

211

El funcionamiento reciente del mercado internacional de capitales, 211; Los procesos de renegociación de la deuda y las nuevas tendencias en el ingreso de capitales hacia América Latina, 218; La renegociación del endeudamiento regional, 218; Las nuevas modalidades del “financiamiento externo”, 223; El ingreso de capitales a la economía mexicana, la nueva crisis de pagos y el regreso de la recesión, 233; Breve recordatorio: el manejo gubernamental de la crisis de los ochenta y de los problemas de pago de la deuda externa, 234; El ingreso masivo de capitales de los años noventa, 236; La actual crisis de pagos y el regreso de la recesión, 241

CONSIDERACIONES FINALES

245

ANEXO ESTADÍSTICO

253

BIBLIOGRAFÍA

273

A la memoria de mi padre

PRESENTACIÓN

El presente material está dedicado al estudio del endeudamiento externo latinoamericano, haciendo énfasis en lo ocurrido con dicho endeudamiento durante los años setenta y ochenta del presente siglo y corresponde a una versión corregida y disminuida de la tesis de doctorado que el autor presentó en el Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM.

El cuerpo del trabajo está compuesto por cuatro capítulos, los contenidos generales se detallan a continuación.

En el primer capítulo se abarca el periodo que va desde el primer cuarto del siglo xix hasta los años sesenta del siglo xx, distinguiendo los lapsos correspondientes a las hegemonías inglesa y estadounidense sobre la economía mundial. En los que se identifican una serie de momentos en los cuales se produjeron acelerados procesos de endeudamiento regional seguidos por problemas de pago y, en la gran mayoría de los casos, por declaraciones de moratoria y por largos procesos de renegociación.

Para el periodo de la “paz británica” se abordan tres momentos de creciente endeudamiento a los que siguieron problemas de pago: los años veinte, los sesenta y los ochenta del siglo xix. A ellos se agrega un último momento de ese periodo, que abarca la parte final del siglo xix y los inicios del siglo xx, y en el cual el crecimiento de la deuda no dio lugar a una incapacidad regional de pagos, debido principalmente a las condiciones creadas en el comercio latinoamericano por el contexto de la primera guerra mundial.

Para el periodo de la hegemonía estadounidense, el principal lapso de endeudamiento regional que se identifica es el de los años veinte, con las posteriores moratorias y procesos de renegociación iniciados a fines de esa década y en el contexto de la crisis de los treinta. El análisis de ese periodo, y del total del primer capítulo, termina con la identificación de los años sesenta como el inicio de una nueva etapa de crecimiento de la deuda regional, que alcanzaría su máximo en los años setenta.

El segundo capítulo está centrado en los años setenta y comienzos de los ochenta del presente siglo analizando para ese periodo, por una parte, el comportamiento global de la economía mundial y de las economías latinoamericanas, así como los cambios ocurridos en el mercado financiero internacional y, por la otra, el acelerado endeudamiento regional que se dio en ese periodo

Referente al comportamiento económico mundial y regional y a los mercados financieros internacionales, el análisis está centrado en la crisis de “largo aliento” iniciada en los años setenta y en sus expresiones en los flujos crediticios internacionales; haciendo especial énfasis tanto en el crecimiento exponencial, que se dio en las operaciones del euromercado, como en la importante presencia de la banca estadounidense en dicho mercado y en algunas de las modalidades de funcionamiento que asumió la intermediación financiera internacional.

El endeudamiento latinoamericano del periodo se ubica en el contexto del funcionamiento de la economía mundial y regional y del mercado internacional de capitales; sobre esa base se identifican los montos, los tipos de créditos, las condiciones de contratación, los principales acreedores, etc., posteriormente se centra la atención en un conjunto de aspectos teórico-metodológicos referidos a la deuda latinoamericana, principalmente a través de una presentación crítica de la “teoría de las dos brechas” y de su capacidad para explicar lo ocurrido con la deuda externa regional en los años setenta y comienzos de los ochenta.

El tercer capítulo abarca el periodo de crisis de pagos de América Latina, desde los primeros años hasta el final de la década de los ochenta.

En el primer apartado del capítulo se identifican las principales tendencias que durante el periodo estuvieron presentes en el comportamiento global, en las relaciones económicas internacionales y las formas de inserción mundial de las economías de la región; en el segundo apartado se identifican las condiciones inmediatas y las de largo plazo que dieron lugar a la incapacidad de pagos; en el tercer apartado se analiza la ausencia casi total de moratorias que caracterizó al periodo, presentando tanto algunas comparaciones con situaciones previas de problemas de pagos como algunos de los argumentos que se han manejado a favor y en contra de la moratoria, y en el último apartado se revisan las principales posiciones que en los procesos de renegociación del periodo desarrollaron los deudores y los acreedores.

El cuarto y último capítulo está dedicado a una breve revisión de la situación más reciente del endeudamiento latinoamericano. Para ello, en primer lugar se identifican los cambios más relevantes ocurridos en los

últimos años en el mercado financiero internacional y a partir de allí se identifican los principales componentes del nuevo crecimiento de la deuda externa ocurrido desde el inicio de los años noventa; se entregan además algunas consideraciones respecto al desenvolvimiento de la nueva espiral de endeudamiento, con referencia particular a los problemas que se han dado en la economía mexicana.

Para la elaboración del material, hemos tenido presentes algunas orientaciones generales, a las cuales nos referimos brevemente en esta presentación dado que, justamente por su carácter general, pueden pasar desapercibidas o, en todo caso, perder fuerza en la lectura que se haga de los distintos capítulos.

El elemento articulador de esas orientaciones es la extrema complejidad que asignamos al tema a cuyo análisis está dedicado el trabajo. Por una serie de motivos, cuya pertinencia esperamos justificar a lo largo de los capítulos, consideramos que el endeudamiento externo de América Latina se ha constituido, sobre todo a partir de los años setenta, en “punto de encuentro” de distintas tendencias, presentes tanto en el funcionamiento global del sistema como en el desenvolvimiento específico de las economías de la región.

Por lo cual, el tratamiento del tema exige un importante esfuerzo, a nuestro juicio, no sólo de revisión de los fenómenos constitutivos en sí mismos del endeudamiento externo y de los problemas de pago de los años setenta y ochenta, sino también de síntesis de aquellas tendencias —y de aquellas situaciones históricas— que constituyen los referentes del crecimiento y crisis de la deuda de esas dos décadas.

Desde esta perspectiva, una primera orientación se refiere a la necesidad de recuperar para el análisis la historia de la deuda externa regional. Nos parece que esa recuperación se hace especialmente necesaria dado que la mayor parte de los trabajos sobre la deuda externa contemporánea adolecen de ella, lo que produce una cierta distorsión.

Probablemente apoyados en el hecho de que en el endeudamiento externo a partir de los años setenta se producen modificaciones sustanciales respecto a la situación prevaleciente en las décadas inmediatas anteriores, se tiende a asignar al crecimiento y crisis de la deuda más componentes nuevos de los que estrictamente les corresponden, y se abandonan puntos de comparación cuyo desarrollo nos parece que sería de la mayor utilidad.

En el sentido recién señalado, consideramos que las revisiones pertinentes (entendidas no sólo como la búsqueda de semejanzas y de patrones comunes de comportamiento sino también como la identificación de diferencias en los procesos de endeudamiento y crisis de pagos y en el escena-

rio en el que ellos se despliegan) hasta ahora han sido muy pocas y han correspondido casi exclusivamente a los estudiosos de la historia económica más que a los especialistas de la reciente crisis de deuda de América Latina. A nuestro juicio, de ello han resultado dos líneas de análisis notablemente disociadas: por una parte, revisiones históricas —por cierto, bastante escasas para el tema del endeudamiento externo de América Latina— en las que, si bien se presentan informaciones y análisis de obvio interés para ser aplicadas a la situación actual, dicha aplicación no se realiza; por otra parte, revisiones centradas en las últimas décadas en las cuales, a lo más, sólo hay referencias puntuales a la existencia de antecedentes o a la falta de ellos.

En suma, nos parece que en el terreno de los estudios sobre la actual deuda externa latinoamericana la historia económica ha sido equivocadamente subvaluada como instrumento del análisis, y que son muchas las lecciones pertinentes que pueden ser extraídas de una revisión de las relaciones que históricamente se han dado entre Latinoamérica y la banca privada internacional.

Un segundo conjunto de orientaciones, que ha guiado la elaboración de este material, se refiere a la necesidad de vincular a los procesos, anteriores y actuales, de endeudamiento externo y crisis de pagos con tendencias más globales, presentes a nivel mundial, regional y nacional. En este caso, desde luego que nuestro punto de partida es que esos vínculos existen y son identificables, de tal manera que la deuda externa regional es claramente ubicable como parte de la historia más general del desarrollo de nuestras economías, de las relaciones internacionales que ellas han desplegado, y de las distintas etapas de funcionamiento de la economía mundial. Con ello, y dicho sea de paso, hemos intentado alejarnos de las interpretaciones según las cuales el rápido endeudamiento regional, y sobre todo las crisis de pago, son identificados como “accidentes”, que más que un resultado obligado serían una excepción en el desenvolvimiento cotidiano de la región y en su inserción internacional.

En particular, consideramos que son al menos dos los componentes del funcionamiento de la economía mundial, que deben ser especialmente revisados a la hora de identificar el marco inmediato de ubicación del endeudamiento externo de América Latina:

Por una parte, las tendencias a la constitución de una estructura jerárquica de países y de una división internacional del trabajo, que van resultando del desenvolvimiento de la totalidad mundial capitalista. En tal sentido, la ubicación que históricamente y en la actualidad han tenido las economías latinoamericanas en el concierto mundial, así como los papeles que

han desempeñado en los procesos globales de acumulación y reproducción, son un dato insoslayable a la hora de intentar una adecuada identificación de las condiciones que han dado lugar a los recurrentes procesos de endeudamiento y a los problemas de pago.

Por otra parte, las formas de movimiento presentes en la totalidad capitalista y en particular sus distintas fases y etapas por medio de las cuales van tomando cuerpo. En tal sentido, nos parece que en el análisis del endeudamiento regional se debe prestar una especial atención al movimiento cíclico característico del funcionamiento del capitalismo, sobre todo si se tiene presente que varios de los periodos de rápido endeudamiento regional y de los posteriores problemas de pagos han correspondido (y, más que eso, han formado parte de) con dicho movimiento cíclico.

Así también, en términos del “ciclo largo”, nos parece que, en especial para los años setenta, el crecimiento de la deuda externa regional debe ser vinculado a los problemas de valorización presentes en dicha década, y a la consiguiente búsqueda de espacios de colocación de capitales de los países desarrollados; tendencia que también es un componente central de la explicación del acelerado crecimiento del mercado financiero internacional ocurrido en esa década.

En esta perspectiva, nuestro propósito ha sido ir vinculando a los procesos regionales de endeudamiento externo con esos y otros componentes del funcionamiento de la economía mundial a lo largo de los capítulos de este trabajo, de tal manera que dichos procesos sean entendidos como expresiones particulares de las tendencias mundiales, de los desequilibrios globales, del comportamiento de las relaciones internacionales, etc., asociadas al desenvolvimiento de la totalidad capitalista.

En particular nos ha interesado situar a la deuda externa como parte de las relaciones internacionales y de las formas de inserción mundial de las economías de América Latina, identificando en tal sentido, para los distintos momentos en los cuales centramos la atención, los vínculos entre el crecimiento y crisis de la deuda por una parte, y los comportamientos de la inversión extranjera directa, de las exportaciones e importaciones de la región, etc., por la otra. Así también, hemos pretendido ubicar los procesos de endeudamiento y crisis de pagos como un componente, central para algunos periodos, del carácter tributario que nuestras economías han tenido y tienen respecto del capitalismo desarrollado y, por tanto, como una de las formas en que ese carácter tributario se ha ido expresando en las relaciones económicas internacionales de la región.

En tal sentido, en los capítulos segundo y tercero de este trabajo argumentamos en particular que tanto el crecimiento de la deuda de los años

setenta como los intentos por cubrir su servicio en los años ochenta se constituyeron en el eje articulador del conjunto de las relaciones externas de las economías latinoamericanas para esas dos décadas, de tal manera que las relaciones financieras fueron claramente definitorias no sólo de la totalidad de los flujos de capitales sino también del comportamiento de las exportaciones e importaciones de la región.

También para esas dos décadas, y sobre todo para los años ochenta, argumentamos que la deuda externa se constituyó asimismo en elemento definitorio de los cambios ocurridos en las formas de funcionamiento interno de las economías de la región. Para esos años, y dada la decisión de pago a ultranza que a nuestro juicio guió a los procesos de renegociación, la creación de condiciones para servir el máximo posible de la deuda externa asignó direcciones muy precisas a esos cambios, abriendo paso a los procesos de apertura, privatización y liberalización que se impusieron a América Latina.

Más a lo largo del documento, en general, hemos intentado vincular los procesos de endeudamiento y pago de la deuda con las tendencias presentes en el funcionamiento interno de las economías de la región, identificando para ello tanto las condiciones globales de dichas economías que dieron lugar a la contratación de la deuda, como los usos específicos dados a los créditos ingresados. Al respecto, sin embargo, nuestra argumentación enfatizará, sobre todo para los años setenta y ochenta, que la contratación y pago de la deuda externa difícilmente puede ser explicada a partir de las necesidades de desarrollo existentes en los países de la región, y bajo esa perspectiva revisaremos críticamente las concepciones sobre el “financiamiento del desarrollo” que a nuestro juicio han predominado en los análisis sobre el endeudamiento regional.

Desde luego, no negamos que esas necesidades nacionales de desarrollo hayan existido en América Latina; lo que cuestionamos es la hipótesis, generalmente aceptada, de que fueron esas necesidades las que definieron tanto los volúmenes y condiciones de contratación de la deuda externa, como las estrategias deudoras para hacer frente a los problemas de pago.

En el sentido anterior, pero en un plano más global, a lo largo del trabajo, y sobre todo en los capítulos dedicados a los años setenta y ochenta, se argumenta que, a nuestro juicio, los procesos de endeudamiento y pago de la deuda expresan algunas de las tendencias más claramente cuestionables del funcionamiento interno de las economías latinoamericanas y de la inserción de dichas economías en el escenario mundial.

Según se ve con cierto detalle en distintas partes de este trabajo, más que las necesidades de desarrollo nacional el hilo conductor para una ade-

cuada explicación del endeudamiento debe incluir elementos tales como las necesidades globales de reproducción del sistema y la búsqueda de ganancias de la banca privada internacional, y a ello deberían agregarse no precisamente los intereses nacionales de los países latinoamericanos, sino más bien los intereses mucho más específicos que empujaron a la contratación de la deuda y que fueron puestos a salvo a la hora de enfrentar el pago.

En ese contexto, términos tales como corrupción, despilfarro y usura, si bien no están usados en extenso a lo largo del libro, expresan a una parte nada despreciable de las relaciones que describiremos y que a nuestro juicio han formado parte importante del uso y pago de la deuda externa, y lo mismo ocurre con fenómenos, también presentes, de obtención de cuantiosas ganancias privadas especulando con deudas públicas y, sobre todo, con el traslado del pago de la deuda precisamente hacia aquellos sectores que menos injerencia tuvieron en su contratación y que menos beneficios obtuvieron con su uso.

Para terminar con esta presentación, quiero hacer explícito mi agradecimiento a los revisores de las distintas versiones de la tesis de doctorado que sirvió de base al presente material, y en particular al doctor Federico Manchón quién con excelente disposición fungió como asesor de la investigación, si bien el texto final es de mi exclusiva responsabilidad.

Así también quiero hacer patente mi agradecimiento a otras personas, con cuyo apoyo también conté para la elaboración del documento: a Marlene Martínez y a Julián Paz, de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma de Puebla, que en distintos momentos me ayudaron en la recopilación de información y en la elaboración de algunas estadísticas, y a Carlos Vázquez, que se dio tiempo para leer los textos correspondientes al borrador final de la tesis y al documento que ahora se entrega.

Desde luego, mis agradecimientos también incluyen a miembros de mi familia: a mi esposa Isabel, que una vez más se multiplicó, apoyándome de mil maneras para sacar adelante la investigación; a mis hijos Verónica y Andrés, que incorporaron al texto una buena parte de los cuadros estadísticos; a mi padre, que revisó detenidamente las distintas versiones del material y cuyo aliento constituía el mejor de los incentivos para perseverar en el desarrollo de la investigación. A él, que falleció cuando el material se encontraba en la etapa de edición, está dedicado este libro.

Jaime Estay Reyno

Profesor-investigador, Facultad de Economía,
Benemérita Universidad Autónoma de Puebla,
octubre de 1995.

1. EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO LATINOAMERICANO DURANTE EL SIGLO XIX Y HASTA LOS AÑOS SESENTA DEL SIGLO XX

En este primer capítulo, haremos una revisión del endeudamiento externo latinoamericano que abarcará desde la segunda década del siglo xix hasta los años sesenta del siglo veinte. Para ese largo periodo, identificaremos una serie de lapsos en los cuales se produjeron acelerados procesos de endeudamiento que fueron seguidos por problemas de pago, declaraciones de moratoria y renegociaciones, situando brevemente esos procesos en el contexto general del funcionamiento de las economías prestamistas y pres-tatarias, de las relaciones internacionales y del conjunto de la economía mundial.

Atendiendo a los cambios ocurridos en la estructura jerárquica de países a nivel mundial durante el periodo que abarca este capítulo, lo hemos dividido en dos grandes apartados: el primero se centra en el lapso en que la economía inglesa era el eje del sistema y la principal proveedora de préstamos hacia América Latina, y el segundo referido al lapso en que esas funciones fueron ocupadas por la economía estadounidense.

EMPRÉSTITOS Y MORATORIAS BAJO LA “PAZ BRITÁNICA”

Durante el siglo xix, y hasta inicios del siglo xx, los flujos internacionales de capitales, al igual que el comercio internacional, se desarrollaron teniendo como eje a la economía británica y al sistema de relaciones estructurado bajo la hegemonía inglesa. Para ese entonces Inglaterra ya había desplazado a Holanda como centro financiero, de tal manera que fue mediante la Bolsa de Londres como los países de América Latina contrataron la gran mayoría de sus empréstitos en las distintas épocas que analizaremos a continuación.

AUGE Y CAÍDA DE EMPRÉSTITOS EN LA SEGUNDA DÉCADA DEL SIGLO XIX

La relación de las naciones latinoamericanas con la banca internacional se remonta a la constitución misma de la mayoría de esas naciones, esto es, a los años finales del primer cuarto del siglo XIX, y esa relación comienza en (y formó parte importante de) una etapa de auge especulativo del mercado londinense de valores.

En lo que respecta a América Latina, esa primera relación con la Bolsa y la banca londinenses, que en todo caso estuvo precedida por una rápida ampliación del comercio con Inglaterra,¹ se desarrolla en un momento en que aún no concluye la guerra de independencia para varios de los países de la región,² por lo que tener acceso a recursos externos se volvía urgente para afianzar la ruptura hispanoamericana con su metrópoli colonial, luego de transcurridos más de dos lustros de guerra revolucionaria. De ahí que para las naciones recién constituidas, y todavía en proceso de consolidación, la colocación de bonos en el mercado londinense haya respondido a imperativos político-militares, formando parte de una búsqueda de apoyo no sólo financiero sino también diplomático y político en Gran Bretaña.

El súbito auge de los empréstitos de Inglaterra hacia Latinoamérica puede ser visto en dos niveles. En el plano más general, los hechos que se deben tener presentes se relacionan con los beneficios que dicho país buscó y obtuvo con la caída del imperio colonial francés, a fines del siglo XVIII, y con el derrumbe del sistema colonial español en las primeras décadas del siglo XIX, sobre cuyas cenizas Inglaterra construyó su dominio comercial y desarrolló un virtual monopolio en los intercambios con los países atrasados.³

En un plano más particular, la búsqueda de financiamiento de los gobiernos latinoamericanos coincidió, tanto con la existencia en Inglaterra de un excedente de capitales después de las guerras napoleónicas, como con una notoria disposición para ampliar sus vínculos con las nuevas naciones latinoamericanas, acompañada de una creciente confrontación entre Inglaterra con la Santa Alianza.⁴

¹ Véase Tulio Halperin [1969: 145-146].

² Esto es particularmente cierto para los países sudamericanos, cuyos gobiernos son precisamente los que encabezan la emisión de empréstitos en la Bolsa de Londres: en agosto de 1824 se da la batalla de Junín, el 9 de diciembre de ese año se libra la batalla de Ayacucho —con la derrota y captura del virrey La Serna—, en 1825 todavía hubo luchas en el Alto Perú, y El Callao fue tomado en 1826.

³ Véase Louis Bergeron y otros [1969: 172-177].

⁴ Ese peso importante, en el otorgamiento de los empréstitos, que tuvieron las consideraciones británicas de orden político, llevan a Carlos Marichal [1980: 24] a plantear que

En el contexto arriba mencionado, el primer empréstito extranjero hacia América Latina fue emitido por el gobierno de Gran Colombia en la Bolsa de Londres en 1822⁵ y entre ese año y 1825 se habían colocado en Inglaterra algo más de 20 millones de libras en préstamos a gobiernos de la región, siendo Gran Colombia el principal prestatario según el desglose por países que se presenta en el cuadro 1, en donde también se indican los precios de venta de los bonos y las tasas reales y nominales de interés de los préstamos recibidos.⁶

CUADRO 1

PRÉSTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS
EMITIDOS EN INGLATERRA: 1822-1825

<i>Estado</i>	<i>Total de bonos emitidos (£)</i>	<i>Núm. de emisiones</i>	<i>Precio promedio al público</i>	<i>Interés promedio</i>	
				<i>Nominal (%)</i>	<i>Real</i>
Brasil ^a	3 200 000	2	81.3	5	6.2
Argentina	1 000 000	1	85	6	7.0
Centroamérica ^a	163 300	1	73	6	8.2
Chile	1 000 000	1	70	6	8.6
Gran Colombia	6 750 000	2	87.2	6	6.9
México	6 400 000	2	73.9	5.5	7.7
Perú	1 816 000	3	82.1	6	7.3
<i>Total^a</i>	<i>20 329 300</i>	<i>12</i>	<i>80.6</i>	<i>5.7</i>	<i>7.2</i>

^a En Luis Vitale [1986: 19], para el caso de Centroamérica se menciona un monto total de 1 428 571 y para el caso de Brasil, además del monto de 3 200 000 incluido en el cuadro se señala otro por 2 000 000. Según esas cifras, el total de empréstitos contratados entre 1822 y 1825 por América Latina sería de 23 594 571.

FUENTE: Basado en cifras de Carlos Marichal [1988: 39-40].

el ingreso de capitales de la primera mitad de los años 20 del siglo pasado fue un "ciclo prematuro".

⁵ Anthony Greayer [1979: 339] y Carlos Marichal [1988: 23].

⁶ En Carlos Marichal [1988: 52] se cita una revista inglesa de la época, según la cual "el interés obtenido con los valores sudamericanos es más del doble que aquel que obtienen los capitalistas con los préstamos europeos".

En los casos de Gran Colombia, Chile, Perú y México, los empréstitos fueron utilizados en gran parte para objetivos militares derivados de las guerras de independencia: compra de barcos, armas y uniformes, pagos a los miembros de los ejércitos, etc.; en el caso de Brasil se utilizaron para compensar a Portugal y para liquidar deudas; y Argentina usó los fondos recibidos para amortizar deuda pública y para amparar la emisión interna de bonos.⁷

Del conjunto de tendencias asociadas a ese primer auge de los empréstitos extranjeros hacia América Latina, interesa destacar dos: por una parte, el papel desempeñado por la especulación y por los intermediarios financieros y, por otra parte, los vínculos que ya en ese entonces tendieron a establecerse entre los empréstitos, las inversiones directas y el comercio.

Respecto a lo primero, y de manera muy sintética, los hechos que debemos tener presentes son los siguientes:

Si bien hubo un abanico de situaciones, la tendencia general fue que los gobiernos de América Latina recibieran montos bastante inferiores al valor de los bonos emitidos. Según un balance global de lo ocurrido con los bonos de la región entre 1822 y 1825, de los 19 a 20 millones de libras desembolsados por los inversionistas británicos, alrededor de 12 millones fueron efectivamente recibidos por los gobiernos prestatarios, quedando la diferencia en manos de los intermediarios financieros por conceptos tales como comisiones, honorarios, gastos de impresión, etcétera.⁸

En ese contexto, hubo casos de gran especulación, así como de verdaderos fraudes cometidos por algunos de los agentes nombrados por los gobiernos latinoamericanos, los que no pocas veces actuaron en complicidad con firmas bancarias londinenses.⁹ Por ejemplo, esa complicidad resultó evidente en uno de los empréstitos mexicanos, que fue negociado en Londres en 1824 por Borgia Mignoni en representación del gobierno de Méxi-

⁷ Carlos Marichal [1988: 38-46] y Luis Vitale [1986: 17-21].

⁸ El cálculo corresponde a Fred Rippey (1959: 22) *British Investments in Latin America, 1822-1949*, University of Minnesota Press, Minneapolis, citado en CEPAL [1965: 2]. Por su parte, Luis Vitale [1986: 20], apoyándose en datos citados por Raúl Scalabrini (*Política británica en el Río de la Plata*, Ed. Reconquista, Buenos Aires, 1940) sobre precios de colocación, intereses y otros gastos, llega a una conclusión aún más extrema: "en resumen, de 26 978 000 libras esterlinas en concepto de diez empréstitos concedidos de 1822 a 1826 por Gran Bretaña a América Latina, los ingleses sólo habrían desembolsado unos 7 000 000 de libras". En el mismo sentido, Gonzalo Biggs [1985: 164] señala: "Para los gobiernos latinoamericanos, si bien políticamente esa ayuda fue muy importante, el análisis de sus condiciones financieras demuestra que éstas fueron extremadamente onerosas."

⁹ Un recuento de algunas de esas situaciones se presenta en Carlos Marichal [1988: 48-52] y en Luis Vitale [1986: 19-22].

co, y del cual dicho gobierno recibió sólo un 42.34% del valor nominal de los bonos emitidos.¹⁰

Sin embargo, el fraude más escandaloso se cometió en contra de los tenedores de bonos por 200 000 libras del “Principado de Poyais”, supuestamente en Centroamérica, situación que Kindleberger sintetiza en los siguientes términos:

Uno de los préstamos más pintorescos fue el emitido en favor de un personaje que se llamaba a sí mismo Gregor, el cacique de Poyais, un nuevo país fundado por él. Originalmente, el aventurero escocés Gregor MacGregor había sido uno de los generales del ejército venezolano en 1817, pero lo abandonó en 1821 para instalarse entre los indios poyais y terminó por crear su propio país. Éste (o Gregor) consiguió fondos prestados en Londres, de los que nunca pagó ni el principal ni los intereses.¹¹

Incluso cuando los agentes financieros nombrados por los gobiernos latinoamericanos fueron remplazados por representantes oficiales, los banqueros londinenses continuaron obteniendo un elevado provecho de la emisión de bonos, por la doble vía del cobro de comisiones y de las compras y ventas especulativas, que especialmente en los primeros años incluyeron la manipulación del precio de los bonos. Al respecto, un buen ejemplo son los bonos peruanos emitidos en 1824: se pusieron a la venta al 85% de su valor y los intermediarios retuvieron bonos para inflar la cotización, vendiéndolos al 89% y a los pocos meses los bonos llegaron a cotizarse al 23.5 por ciento.¹²

Respecto a los vínculos que tendieron a establecerse entre comercio, inversiones y préstamos, lo que interesa destacar es que el auge de empréstitos otorgados a América Latina fue simultáneo al incremento de los flujos de inversión y de exportaciones hacia la región.

En un primer nivel, basta tener presente que, además de las comisiones y de la especulación, una tercera vía de ganancias para los banqueros londinenses se desprendió justamente de las relaciones que establecieron entre los préstamos hacia América Latina y el uso de esos préstamos en beneficio de empresas en las cuales tenían participación. En no pocos casos los intermediarios y las empresas encargadas de emitir los bonos en el mercado londinense se dedicaban simultáneamente al comercio de bienes con los países prestatarios y realizaban inversiones directas en dichos países.¹³

¹⁰ Jan Bazant [1968: 27].

¹¹ Charles Kindleberger [1984b: 301].

¹² CEPAL [1965: 2].

¹³ Véase Carlos Marichal [1988: 52-53].

En un segundo nivel, y en buena medida teniendo como núcleo a esos banqueros-comerciantes-inversionistas, tanto el comercio como las inversiones directas británicas tendieron a crecer a la par con los empréstitos hacia América Latina:¹⁴

En lo que se refiere al comercio, los gobiernos latinoamericanos adoptaron políticas librecambistas, tanto para facilitar el abastecimiento de sus ejércitos como para poder participar en la Bolsa de Londres y para incrementar los ingresos fiscales por la vía de los impuestos arancelarios.¹⁵

Lo anterior correspondía con el hecho de que Inglaterra, además de ser el principal centro financiero, era también la mayor potencia comercial y el resultado fue que las empresas comerciales británicas, que desde antes tenían una presencia importante en el comercio exterior de América Latina,¹⁶ llegaron a controlar rápidamente una buena parte de las importaciones de los países latinoamericanos durante el periodo aquí considerado, que consistían principalmente en compras de material bélico y de textiles,¹⁷ aunque también hubo importaciones de otros productos como herramientas y maquinarias.¹⁸ Como resultado las importaciones latinoamericanas desde Gran Bretaña aumentaron de un promedio de 3.9 millones de libras en el

¹⁴ Ese incremento simultáneo es planteado por Thomas S. Ashton [1948: 183] en los siguientes términos: “El reconocimiento que Canning hizo de las antiguas colonias españolas, en 1823, mucho impulsó las inversiones en el extranjero, pues la América Latina ofrecía inmensas oportunidades para el comercio, y la exportación de capital a esta región dio auge a la bonanza.” Apuntando a lo mismo, pero en una perspectiva más general, Gustavo y Helene Beyhaut dicen [1965: 145]: “La hegemonía británica sobre América Latina llegó, en esa época, a transformarse en modelo de dominación económica sin lazos coloniales.” También, respecto al mismo tema, cabe tener presente la discusión que entabla Rosa Luxemburg [1912: 325-332] con Tugan Baranowski y con Sismondi, criticando el que esos autores califiquen como “extraña” la colocación inglesa en Sudamérica de mercancías y —simultáneamente— de los préstamos para pagarlas. Lejos de ser extraño, el que los ingleses paguen “su propia exportación” constituye para ella “una de las bases más importantes de la acumulación del capital”.

¹⁵ Carlos Marichal [1988: 26].

¹⁶ Véase Gustavo y Helene Beyhaut [1965: 17-19] y Luis Vitale [1986: 20 y 25-27].

¹⁷ En lo que respecta a las exportaciones británicas de textiles hacia América Latina, cabe recordar que ya eran importantes antes del periodo aquí considerado, lo que no es poco decir si tenemos presente que las primeras décadas del siglo XIX correspondieron a lo que Eric Hobsbawm [1968] llama la “fase textil” de la industrialización británica.

¹⁸ Carlos Marichal [1988: 27-32]. Allí se recoge la siguiente cita, de D.C.M. Platt *Latin America and British Trade*, Londres, 1972, p. 23, en la cual se describen algunas de las “rarezas” a que dio lugar el rápido incremento de las exportaciones británicas hacia América Latina: “Las tiendas y almacenes de Fleet Street y Cheapside fueron saqueados para la exportación, pero no se tuvo en cuenta lo que debía enviarse sino cuán pronto debía llegar. Las mantas de lana, los braseros y los patines que llegaron al Brasil tropical hallaron

periodo 1814-1820 a un promedio de 5.5 millones en el periodo 1821-1825.¹⁹

Respecto a las inversiones directas, si bien para 1825 representaban sólo 16% del total de inversiones británicas en América Latina —correspondiendo el 84% restante a los préstamos—²⁰ su crecimiento también había sido rápido, a tal punto que entre 1822 y 1825 se crearon en Londres más de cuarenta sociedades anónimas dedicadas a distintas actividades en Latinoamérica.²¹

Esas actividades iban desde la búsqueda de perlas hasta la construcción de un canal en el istmo centroamericano,²² pero la mayor parte de las empresas se dedicaron a la exploración y explotación de minas de oro y sobre todo de plata.²³ Ese “boom minero” entre 1824 y 1825, en el cual participaron como accionistas de las sociedades importantes políticos latinoamericanos y londinenses,²⁴ terminó con el fracaso y cierre de la mayor parte de las empresas dos o tres años después de su creación,²⁵ no sin antes dar lugar a una intensa especulación en Inglaterra con las minas de plata,²⁶ encabezada por los comerciantes y banqueros londinenses que habían organizado las sociedades anónimas.

empleo: las mantas como cribas para los lavaderos de oro, los braseros (con las tapas arrancadas) como espumaderas para el azúcar hirviendo en los ingenios azucareros, el acero de los patines como cuchillos y como aldabas para las casas del interior brasileño.”

En ese mismo sentido apunta el siguiente párrafo de un artículo publicado en octubre de 1858 por Karl Marx [1858: 134]: “El reconocimiento por Canning, de la independencia de las colonias en América contribuyó asimismo a desencadenar la crisis comercial de 1825. Se despacharon a México y Colombia, por ese entonces, mercancías previstas para el clima de Moscú.”

¹⁹ D. Porter *The progress of the Nation*, Londres, 1912, p. 479, citado en Carlos Marichal [1988: 27]. Según Rosa Luxemburg [1912: 326], la exportación de mercancías británicas hacia América Latina pasó de 2.9 millones de libras esterlinas en 1821 a 6.4 millones en 1825.

²⁰ Carlos Marichal [1980: 16].

²¹ CEPAL [1965: 1].

²² CEPAL [1965: 1].

²³ Así, por ejemplo, se creó la General South American Mining Association con un capital de 25 millones de libras, que después se dividió en 21 empresas distribuidas en casi todos los países de la región. Véase CEPAL [1965: 2].

²⁴ Véase Carlos Marichal [1988: 33-34].

²⁵ CEPAL [1965: 2].

²⁶ En un listado que presenta Charles Kindleberger [1978: 45- 49] las minas latinoamericanas son identificadas como uno de los objetos principales de especulación en Gran Bretaña en 1825, y lo mismo ocurre con los bonos extranjeros en ese país.

Comparado con situaciones posteriores, el primer auge de empréstitos hacia América Latina fue de corta duración si se considera que para 1826 había cedido su lugar a una brusca disminución de los créditos, del comercio con Europa y al inicio de una serie de suspensiones de pagos en un contexto de crisis económica en ambos lados del Atlántico.

En la Bolsa de Londres, el momento de pánico se dio en la primera quincena de diciembre de 1825, durante la cual quebraron alrededor de 65 bancos provinciales y de la capital británica. En los meses siguientes y durante 1826 el *crac* financiero, además de abarcar a otros bancos—incluidos varios de los que habían participado en la colocación de bonos latinoamericanos—,²⁷ se extendió al resto de la economía británica y a los demás países europeos, transformándose en una profunda crisis, la cual, en palabras de Karl Marx, inaugura “el ciclo periódico” de la gran industria.²⁸

Esa crisis cíclica tuvo efectos inmediatos en América Latina. Las importaciones provenientes de Inglaterra cayeron en 50% durante 1826 para el promedio de la región, con la excepción de Brasil, cuyas compras externas no se vieron afectadas debido a que sus exportaciones de café y azúcar se mantuvieron, lo que explica la posición única que este país tuvo posteriormente en la región, respecto a la ausencia de moratorias y a la colocación de empréstitos nuevos en la Bolsa de Londres.²⁹ Los flujos de inversiones directas inglesas en América Latina se cortaron abruptamente y buena parte de las empresas mineras fueron cerradas.

La suspensión de pagos de la deuda la inició el gobierno peruano en abril de 1826; en ese mismo año suspendieron pagos Chile, Perú y Gran Colombia; en 1827 dejaron de pagar Argentina y México, y en 1828 lo hizo la Federación de Centroamérica. Según se desprende del cuadro 2, el valor nominal de los montos sobre los cuales se declaró suspensión de pagos fue de 17 129 000 libras, esto es, el total de bonos emitidos entre 1822-1825, con la sola excepción de los correspondientes a Brasil.

También en el cuadro 2 se observan los prolongados lapsos que mediaron entre las moratorias y los acuerdos de renegociación. Teniendo como marco una situación económica que tendió a empeorar en la mayor parte de los países latinoamericanos durante el resto de los años veinte y las décadas siguientes, y que en varios casos se acompañó de guerras entre los países de la región, los primeros acuerdos de renegociación que efectivamente

²⁷ Véase Carlos Marichal [1988: 56, 57, 62].

²⁸ Marx [1867: T.I/1: 14]. Por su parte, Rosa Luxemburg [1912: 326] la califica como “la primera genuina crisis industrial y comercial inglesa.”

²⁹ Véase Carlos Marichal [1988: 60-61].

implicaron una reanudación de los pagos sólo se lograron en los años cuarenta y abarcaron únicamente a tres países (Chile en 1842, Costa Rica en 1844 y Perú en 1849).³⁰

Para todos los demás países morosos de América Latina la reanudación de pagos se acordó durante los años cincuenta y sesenta, con la excepción de México que logró un arreglo final sólo hasta 1888, esto es, más de sesenta años después del inicio de la moratoria y después de una invasión de las fuerzas francesas y el consiguiente reinado de Maximiliano.

CUADRO 2

MORATORIAS Y RENEGOCIACIONES DE LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS DE LA DÉCADA DE 1820

<i>País</i>	<i>Valor nominal de la emisión de bonos (£)</i>	<i>Fecha de la suspensión de pagos</i>	<i>Fecha de las renegociaciones</i>
Argentina	1 000 000	julio, 1827	1857
Chile	1 000 000	sept., 1826	1842
México	6 400 000	oct., 1827	1831, 1836, 1850, 1854-1863 1863-1867, 1888
Perú	1 816 000	abril, 1826	1849
Gran Colombia	6 750 000	sept., 1826	1849, 1861, 1872, 1856, 1859 ^a
Federación de Centroamérica	163 000	febrero, 1828	1844, 1856, 1867, 1874, 1860 ^b

^a Las fechas corresponden a las renegociaciones hechas de manera separada por Colombia, Ecuador y Venezuela, respectivamente.

^b Las fechas corresponden a las renegociaciones hechas de manera separada por Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador, respectivamente.

FUENTE: Basado en cifras de Carlos Marichal [1988: 68-69].

³⁰ Al respecto, Carlos Massad [1986: 30] plantea que "demoró treinta años de renegociaciones sucesivas normalizar la situación." Sin embargo, y según se desprende del cuadro 2, en la mayor parte de los casos las renegociaciones sólo se iniciaron en los años cuarenta.

En los casos de Gran Colombia, Chile, Perú y México, los empréstitos fueron utilizados en gran parte para objetivos militares derivados de las guerras de independencia: compra de barcos, armas y uniformes, pagos a los miembros de los ejércitos, etc.; en el caso de Brasil se utilizaron para compensar a Portugal y para liquidar deudas; y Argentina usó los fondos recibidos para amortizar deuda pública y para amparar la emisión interna de bonos.⁷

Del conjunto de tendencias asociadas a ese primer auge de los empréstitos extranjeros hacia América Latina, interesa destacar dos: por una parte, el papel desempeñado por la especulación y por los intermediarios financieros y, por otra parte, los vínculos que ya en ese entonces tendieron a establecerse entre los empréstitos, las inversiones directas y el comercio.

Respecto a lo primero, y de manera muy sintética, los hechos que debemos tener presentes son los siguientes:

Si bien hubo un abanico de situaciones, la tendencia general fue que los gobiernos de América Latina recibieran montos bastante inferiores al valor de los bonos emitidos. Según un balance global de lo ocurrido con los bonos de la región entre 1822 y 1825, de los 19 a 20 millones de libras desembolsados por los inversionistas británicos, alrededor de 12 millones fueron efectivamente recibidos por los gobiernos prestatarios, quedando la diferencia en manos de los intermediarios financieros por conceptos tales como comisiones, honorarios, gastos de impresión, etcétera.⁸

En ese contexto, hubo casos de gran especulación, así como de verdaderos fraudes cometidos por algunos de los agentes nombrados por los gobiernos latinoamericanos, los que no pocas veces actuaron en complicidad con firmas bancarias londinenses.⁹ Por ejemplo, esa complicidad resultó evidente en uno de los empréstitos mexicanos, que fue negociado en Londres en 1824 por Borgia Mignoni en representación del gobierno de Méxi-

⁷ Carlos Marichal [1988: 38-46] y Luis Vitale [1986: 17-21].

⁸ El cálculo corresponde a Fred Rippey (1959: 22) *British Investments in Latin America, 1822-1949*, University of Minnesota Press, Minneapolis, citado en CEPAL [1965: 2]. Por su parte, Luis Vitale [1986: 20], apoyándose en datos citados por Raúl Scalabrini (*Política británica en el Río de la Plata*, Ed. Reconquista, Buenos Aires, 1940) sobre precios de colocación, intereses y otros gastos, llega a una conclusión aún más extrema: "en resumen, de 26 978 000 libras esterlinas en concepto de diez empréstitos concedidos de 1822 a 1826 por Gran Bretaña a América Latina, los ingleses sólo habrían desembolsado unos 7 000 000 de libras". En el mismo sentido, Gonzalo Biggs [1985: 164] señala: "Para los gobiernos latinoamericanos, si bien políticamente esa ayuda fue muy importante, el análisis de sus condiciones financieras demuestra que éstas fueron extremadamente onerosas."

⁹ Un recuento de algunas de esas situaciones se presenta en Carlos Marichal [1988: 48-52] y en Luis Vitale [1986: 19-22].

británicas en minas de oro y similares. Los inversionistas se volvieron cada vez menos críticos en su evaluación de las perspectivas de dichos países, y en 1825-1826 sobrevino el inevitable periodo de mora. Aunque esta experiencia fue una lección amarga, iba a repetirse muchas veces.³³

EL CICLO 1860-1880

El auge de 1860-1873

Con la segunda mitad del siglo XIX, y sobre todo a partir de los años sesenta, se inicia un nuevo ciclo de ingreso de capitales hacia Latinoamérica y se pone fin al relativo aislamiento que en ese ámbito se había producido desde las suspensiones de pagos de los años veinte.

Dicho reinicio, se ubica claramente en un contexto de rápido crecimiento de la economía mundial, incluidas las economías de la región. Ese auge de la economía mundial, cuyo punto de arranque podría estar en los descubrimientos de oro³⁴ —iniciados en California en 1848—, tuvo su foco de irradiación en los principales países europeos y Estados Unidos, que se encontraba en pleno crecimiento industrial e incrementando sus niveles de competencia por nuevos mercados.

En lo que respecta a la inserción mundial de América Latina, los años de mediados del siglo XIX pueden ser considerados como portadores de una doble definición:

Por una parte, desde esos años se comienzan a “cosechar los frutos de la emancipación”,³⁵ según Tulio Halperin, y se pone fin a un lapso en que “...la economía no experimenta las consecuencias esperadas de la ruptura de los monopolios coloniales”,³⁶ según Gustavo y Helene Beyhaut.

En ese contexto, difícilmente podría exagerarse la valoración de la influencia que la nueva situación mundial tuvo sobre las economías latinoamericanas, en términos de sujetar a estas economías a un conjunto de

³³ North, Douglas, “International capital movements in Historical perspective”, p. 13, en Raimond Mikesell (ed.), *U.S. Private and Government Investment Abroad*, Eugene, Oregon, University of Oregon Books, 1962, tomado de CEPAL [1983b: 20-21].

³⁴ Entre otros, véase Tulio Halperin [1969: 108]. Allí también [208-209] se señalan los efectos que el descubrimiento del oro californiano tuvo para las economías de América Latina.

³⁵ Tulio Halperin [1969: 207].

³⁶ Gustavo y Helene Beyhaut [1965: 29].

relaciones estructuradas y estables con los países centrales y de asignarles funciones de largo plazo en el funcionamiento global del sistema.

Por otra parte, y pensando en los contenidos y consecuencias que traerían para América Latina las nuevas formas de vinculación con los países centrales, para mediados del siglo XIX quedan también definidas las particularidades del papel que los países de la región están llamados a desempeñar en el concierto mundial. En la división internacional del trabajo que se estructuró a partir de los cambios generados por la revolución industrial, América Latina pasó a formar parte del polo subdesarrollado del sistema, asumiendo de manera correspondiente tanto características de funcionamiento interno como de vinculación comercial y financiera con el exterior.

Bajo la idea recién señalada, Halperin postula “la fijación de un nuevo pacto colonial”³⁷ desde mediados del siglo XIX, en el cual América Latina se transforma en productora de materias primas y alimentos para las áreas metropolitanas y en compradora ya no principalmente de artículos de consumo perecedero sino de productos industriales —situación ésta que Tom Kemp califica como “relación complementaria casi perfecta”³⁸ y Gustavo y Helene Beyhaut como “formas complementarias y dominadas”—,³⁹ en tanto que las inversiones en la región abren paso a la llegada de bienes de capital.⁴⁰

En el funcionamiento interno de las economías de América Latina, una de las consecuencias más visible de esa nueva situación fue el rápido crecimiento de distintos sectores dedicados a la exportación, sobre todo en la agricultura, en la ganadería y en la minería —especialmente en Argentina, Brasil Chile y Perú—,⁴¹ acompañado de un desarrollo importante de los puertos y las vías de comunicación, de incrementos de los ingresos fiscales y de grados crecientes de participación estatal en la economía.

El comercio entre Gran Bretaña y Latinoamérica, creció a más del doble entre 1860 y 1872;⁴² en el ámbito de las inversiones directas procedentes de Gran Bretaña, que con mucho seguían siendo las más importantes,

³⁷ Tulio Halperin [1969: 214-215].

³⁸ Tom Kemp [1969: 251].

³⁹ Véase Gustavo y Helene Beyhaut [1965: 32 a 36].

⁴⁰ En el mismo sentido y para el mismo periodo, si bien refiriéndose explícitamente a otros países en ese entonces atrasados, Karl Marx [1867: T.I/2: 550] plantea: “Se crea así una nueva división internacional del trabajo, adecuada a las principales sedes de la industria maquinizada, una división que convierte a una parte del globo terrestre en campo de producción agrícola por excelencia para la otra parte, convertida en campo de producción industrial por excelencia.”

⁴¹ Carlos Marichal [1988: 97].

⁴² Véase Carlos Marichal [1988: 27].

también hubo un crecimiento significativo claramente dirigido hacia determinadas actividades: para 1875 había 77 empresas británicas operando en la región, con un capital total de 45 247 000 libras, de los cuales poco más de la mitad correspondía a 25 empresas de ferrocarriles.⁴³

CUADRO 4
PRÉSTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS
LATINOAMERICANOS, POR PAÍSES: 1850-1875

<i>País</i>	<i>Núm. de prést.</i>	<i>Valor nominal (miles £)^a</i>	<i>Tasa de interés</i>	<i>Precio al público</i>	<i>Objetivos declarados^b (%)</i>		
					<i>Mili- tares</i>	<i>Obras públicas</i>	<i>Refinan- ciación</i>
Argentina	7	13 488	5.8	87	20	68	11
Bolivia	1	1 700	6.0	68	—	100	—
Brasil	8	23 467	4.9	87	30	13	57
Chile	7	8 502	5.5	87	37	51	12
Colombia	2	2 200	4.2	99	—	9	91
Costa Rica	3	3 400	6.7	79	—	100	—
Ecuador	1	1 824	6.0	100	—	—	100
Guatemala	2	650	5.8	77	—	77	23
Haití	1	1458	8.0	86	—	—	100
Honduras	4	5 590	8.9	79	—	98	2
México	2	16 960	6.0	66	70	—	30
Paraguay	2	3 000	8.0	81	—	80	20
Perú	7	51 840	5.2	81	10	45	45
Santo Domingo	1	757	6.0	70	—	100	—
Uruguay	1	3 500	6.0	72	—	—	100
Venezuela	2	2 500	6.0	61	—	30	70
<i>Total</i>	<i>51</i>	<i>140 886</i>	<i>5.6</i>	<i>81</i>			

^a Los valores nominales no son equivalentes a las sumas reales obtenidas mediante la venta de los bonos y en las operaciones de refinanciación los bonos nuevos eran frecuentemente cambiados por los bonos viejos. Por consiguiente, la deuda externa de cada país era sustancialmente inferior a la sugerida por las cifras "totales" que se incluyen en este cuadro.

^b Estos cálculos se basan en los objetivos declarados de los bonos emitidos tal como se anunciaban en los prospectos. Por lo tanto, no reflejan el desembolso real de los fondos recibidos en última instancia.

FUENTE: Basado en cifras de Carlos Marichal [1988: 281, 282, 283].

⁴³ Véase Carlos Marichal [1988: 93].

En efecto, la construcción de ferrocarriles —que en Latinoamérica se inició en 1849 con la creación de las compañías de Panamá y Copiapó—⁴⁴ fue uno de los objetos prioritarios no sólo de las inversiones británicas y de las exportaciones de ese país hacia América Latina, sino también de la inversión nacional privada y estatal, ésta última financiada en parte con empréstitos extranjeros también provenientes de Inglaterra.⁴⁵

Sin embargo, y pese al crecimiento del monto de las inversiones directas, durante los años sesenta y setenta del siglo pasado éstas siguieron siendo la menor parte del total de inversiones británicas en América Latina, a tal punto que en el promedio regional las inversiones directas sólo constituían alrededor de un cuarto del total de inversiones inglesas para 1860 y 1875, correspondiendo el resto a préstamos.⁴⁶ Sin embargo, interesa tener presente que, según se dijo páginas atrás, para 1825 las inversiones directas habían representado sólo 16% del total, por lo que su participación tendió a crecer desde ese entonces y hasta los años setenta, y en las décadas posteriores iba a crecer aún más.

Según se puede ver en el cuadro 4, entre 1850 y 1875 los gobiernos latinoamericanos recibieron un total de 51 préstamos, por un valor nominal (véase nota ^a del cuadro) de 140 millones de libras. De los 16 países incluidos en dicho cuadro, el mayor prestatario era Perú, cuyo gobierno, junto con ser uno de los más ricos por su monopolio sobre la producción y la exportación de guano, concentraba el 37% del total de la deuda regional, seguido por Brasil, México y Argentina, que tenían 17, 12 y 10%, respectivamente.⁴⁷

En promedio, esos préstamos fueron contratados a una tasa nominal de interés de 5.6% y con un precio al público de 81, si bien en ambos promedios concurrieron un abanico de situaciones entre los distintos prés-

⁴⁴ CEPAL [1965: 3]. Una descripción del desarrollo de los ferrocarriles en distintos países de América Latina, se encuentra en Gustavo y Helene Beyhaut [1965: 49-56]. Para los países de Europa, entre otros autores, véase Palmade [1975: 74-91].

⁴⁵ En tal sentido, es perfectamente aplicable a América Latina la siguiente afirmación de carácter general, que pertenece a Hobsbawm [1968: 110]: “los ferrocarriles se construyeron en gran parte con capital británico, materiales y equipo británicos y, con frecuencia, por contratistas británicos”. Consideraciones semejantes, son planteadas por Maurice Dobb [1969: 350], Rudolf Hilferding [1910: 363] y, respecto a Argentina, por Rosa Luxemburg [1912: 329]: “en la Argentina, Inglaterra construye ferrocarriles con su propio hierro y su propio carbón y los paga con el propio capital”.

⁴⁶ Véase Carlos Marichal [1980: 17].

⁴⁷ Según CEPAL [1965: 3], que toma cifras de Fred Rippy *British Investments in Latin America, 1822-1949, op. cit.*, pp. 26-32, los porcentajes serían 34.9% para Perú, 18.4% Brasil, 10.4% Argentina y 9.7% México.

tamos, según información no incluida en el cuadro.⁴⁸ Respecto a las tasas de interés, éstas fluctuaron entre 10% para dos préstamos contratados por Honduras en 1867 y 1870, y 3% para un préstamo contratado por Argentina en 1857. Los precios de los bonos al público (y descontando las operaciones de refinanciamiento, en que la venta fue a la par) fluctuaron entre 96 para dos empréstitos contratados en 1858 y 1875 por Brasil, y 60 para un empréstito contratado en 1864 por Venezuela.⁴⁹

Si se tiene presente que la columna "obras públicas" del cuadro 4 corresponde casi en su totalidad a la construcción de ferrocarriles, es posible concluir que, al menos según los objetivos declarados al ser emitidos los bonos (véase nota ^b del cuadro 4), hacia ese fin se dirigió cerca de 38% de los préstamos contratados por América Latina, en tanto que 45% se dedicó a refinar préstamos anteriores y 17% a objetivos militares.

Durante el periodo 1850-1875, los montos de endeudamiento fueron claramente crecientes, a tal punto que entre 1870-1875 se emitieron bonos por un valor superior al de los 20 años anteriores. Cabe agregar que durante los 25 años que aquí consideramos el porcentaje de préstamos contratados para refinar deudas anteriores tendió a disminuir en correspondencia con el incremento de los préstamos destinados a obras públicas; a lo que se sumó el que en la década de los sesenta hubo un monto importante de créditos con fines militares (poco más de 23 millones de libras), que se contrataron en el marco de conflictos bélicos tanto con países europeos (la intervención francesa en México de 1862-1867 y la intervención española en las costas sudamericanas del Pacífico y en el Caribe en 1865-1866) como entre países sudamericanos; por ejemplo, la guerra de Paraguay contra Uruguay, Argentina y Brasil, de 1865 a 1870, para la cual Brasil contrató un préstamo de casi 7 millones de libras y Argentina uno de 2.5 millones.⁵⁰

Cabe destacar que durante la intervención francesa, en el curso de sólo un año, Maximiliano triplicó la deuda exterior mexicana, y de los créditos contratados sólo ingresó al país aproximadamente 7%.⁵¹ Basándose en ese

⁴⁸ Véase Carlos Marichal [1988: Anexo 1: 281].

⁴⁹ Respecto a esos intereses y precios al público, Anthony Greayer [1979: 345] plantea: "No hay duda de que la codicia, para hablar claro fue un rasgo dominante todo el tiempo. Una codicia representada por una tasa de interés del 5.5 al 8%, cuando los bonos consolidados de la nación (CONSOLS) pagaban del 3 al 4%. Lo que es más, en el caso de Honduras, para dar un ejemplo, la tasa era de un 10% a un precio de emisión de 80, cuando en el mismo año 1870, Francia estaba pagando 6% emitido a 85."

⁵⁰ Carlos Marichal [1988: Anexo 1: 281].

⁵¹ Jan Bazant [1968: 95-96]. Refiriéndose a uno de esos créditos, hace la siguiente síntesis [1968: 93]: "Otro préstamo, también del 11 de abril de 1864, tuvo un rasgo muy

tipo de evidencias el gobierno mexicano repudió esas deudas en 1867, cuestión que en los demás países de América⁵² sucedió pocas veces; entre ellas, casi 100 años después, con el triunfo de la revolución cubana. Cabe agregar el antecedente de repudio de tres gobiernos estatales de Estados Unidos durante la depresión iniciada en 1837, en ese entonces, la deuda de Mississippi y Florida fue repudiada en su totalidad, y la de Michigan fue repudiada parcialmente.⁵³

Respecto al origen de los préstamos recibidos por América Latina, cabe tener presente que a diferencia de las décadas previas, en que los capitales franceses y de otros países prácticamente no tenían participación,⁵⁴ hacia los años sesenta algunos bancos de países europeos distintos de Gran Bretaña tuvieron una cierta presencia en la colocación de empréstitos y que algunos de los empréstitos fueron total o parcialmente negociados en la Bolsa de París, como los bonos lanzados por Maximiliano, un préstamo al gobierno de Haití y algunos préstamos al gobierno de Honduras.⁵⁵ Sin embargo, la mayor parte de los empréstitos de gobiernos latinoamericanos se seguía colocando en la Bolsa de Londres, con bancos ingleses actuando de intermediarios, y algo semejante, aunque con menos fuerza, ocurría en el terreno de las inversiones directas.

La crisis de 1873 y el endeudamiento de América Latina

Para referirnos a “todo el periodo largo de precios descendentes, 1873 a 1896”,⁵⁶ hemos decidido usar el término “gran depresión”, que es utilizado principalmente por autores británicos, con objeto de destacar la importan-

diferente. Si el primer préstamo produjo 100 millones de francos, el segundo fue enteramente ficticio, pues se consideró como si Maximiliano hubiera vendido al gobierno francés bonos por valor nominal de 110 millones de francos, que al precio de 63% produjeron (en el papel) 66 millones distribuidos en la forma siguiente: se abonaron 54 al gobierno francés a cuenta de los gastos de guerra, y doce al mismo gobierno a cuenta de las reclamaciones francesas.”

⁵² Otras situaciones de repudio de deudas se dieron después de las revoluciones en China y en Rusia (véase SELA [1989e: 59]) en este último caso por un monto de 19 000 millones de dólares, el mayor de la historia.

⁵³ Véase SELA [1989e: 67] y Carlos Massad [1986: 30-31].

⁵⁴ Según CEPAL [1965: 3], durante toda la primera mitad del siglo XIX las instituciones financieras francesas sólo participaron en una emisión efectuada por el gobierno de Haití en 1825 para pagar a los antiguos dueños de plantaciones en Santo Domingo y la creación de una sociedad minera que poco después fue liquidada.

⁵⁵ Véase CEPAL [1965: 3] y Carlos Marichal [1988: 114-115 y 281-283].

⁵⁶ Arthur Lewis [1978: 18].

cia que en el conjunto del sistema tuvo la caída iniciada en 1873.⁵⁷ Sin intención de detenernos mayormente en el tema, interesa destacar que esa importancia, con base en una separación arbitraria, y sólo para fines de exposición, puede ser identificada cuando menos en cuatro niveles:

1] Por una parte, la "gran depresión" ha sido claramente ubicada por distintos autores como el punto de arranque de la etapa monopolista del capitalismo, aunque su consolidación sólo se daría hacia fines del siglo xix e inicios del siglo xx;⁵⁸

2] En segundo lugar, la "gran depresión" marcó en buena medida el "inicio del fin" del liderazgo británico en la economía mundial, en la medida en que significó el surgimiento de un "grupo competidor", en palabras de Eric Hobsbawm,⁵⁹ o "un punto de inflexión de la fortuna británica" según Lewis.⁶⁰

3] En tercer lugar, durante la "gran depresión", y en el contexto de una elevación de la lucha por conseguir nuevos mercados, por el abastecimiento de materias primas y por la colocación de capitales, adquiere nueva fuerza, y nuevas formas, la vinculación dependiente de los países atrasados respecto de las economías más desarrolladas.⁶¹ Para América Latina, esa vinculación implicó lo que Halperin califica como "La sustitución finalmente consumada del pacto colonial impuesto por las metrópolis ibéricas por uno nuevo" que mientras se afirmaba, "comienza a modificarse en favor de las metrópolis".⁶²

⁵⁷ Por ejemplo, Hobsbawm [1977: 10] califica a 1873 como "el equivalente victoriano del colapso de Wall Street en 1929".

⁵⁸ Además del conocido párrafo de Lenin en *El imperialismo, fase superior del capitalismo* donde hace "el resumen de la historia de los monopolios" [1917: 30], en el mismo sentido se pronuncian, por ejemplo, Eric Hobsbawm [1968: 125] y Maurice Dobb [1969: 354].

⁵⁹ Eric Hobsbawm [1968: 125]. En el mismo sentido, cabe tener presente el conocido prefacio de Engels a la edición de 1892 de *La situación de la clase obrera en Inglaterra* [1845: 13-25], en el cual se refiere a la creciente pérdida del monopolio industrial de Inglaterra, así como su prólogo a la edición inglesa de *El Capital* [1886: 31], en el cual plantea que "la industria extranjera, en rápido desarrollo, por todas partes mira con gesto de desafío a la producción inglesa, y no sólo en las zonas protegidas por aranceles aduaneros, sino también en los mercados neutrales y hasta de este lado del canal".

⁶⁰ Arthur Lewis [1978: 59].

⁶¹ Eric Hobsbawm [1977: 450], plantea el tema en los siguientes términos: "El mundo entraba en el periodo imperialista, en el sentido más amplio del término [...] pero también en su sentido más restringido: es decir, la nueva integración de los países 'subdesarrollados' como dependencias de una economía mundial dominada por los países 'desarrollados'."

⁶² Halperin [1969: 280-281].

4] Finalmente, no por obvio hay que olvidar que entre 1873 y 1896 el deterioro de la actividad fue muy marcado en todas las principales economías, si bien durante los más de 20 años que duró la “gran depresión” hubo comportamientos asincrónicos en los distintos niveles de actividad.⁶³

En el ámbito del comercio exterior y de las inversiones extranjeras de la economía británica, los efectos de la crisis de 1873 fueron particularmente graves: las exportaciones inglesas totales se estancaron y las inversiones de Gran Bretaña en el exterior se derrumbaron.⁶⁴

Un último punto que interesa destacar para las economías desarrolladas en relación con la crisis de 1873 es que, al igual que ocurriría en oportunidades posteriores, el punto de arranque de la caída iniciada en 1873 se ubicó en los circuitos financieros: para Europa, fue la caída de la Bolsa de Viena el 8 de mayo de 1873, que afectó de manera inmediata los mercados monetarios y financieros de Alemania; para Estados Unidos, fue la caída de la Bolsa de Nueva York, en septiembre de 1873, y un colapso bancario que significó el derrumbe de 300 bancos. Al respecto, Arthur Lewis plantea:⁶⁵

Como de costumbre, la primera señal fue la crisis financiera. Los precios de la bolsa de valores cayeron a plomo y los bancos se derrumbaron. [...] Las casas financieras más vulnerables serían las que prestaban a los agricultores o los promotores de ferrocarriles en los Estados Unidos, y las que manejaban bonos de gobiernos extranjeros en Gran Bretaña y Francia.

En América Latina, las consecuencias de la crisis de 1873 se sintieron tanto en el ámbito comercial, con caídas en los volúmenes y precios de exportación, como en la llegada de capitales, empujando a la quiebra a numerosas empresas, disminuyendo bruscamente los ingresos estatales y provocando una sucesión de moratorias sobre las deudas externas. Así, una vez estallada la crisis, las exportaciones e importaciones británicas a Latinoamérica disminuyeron aún más que el comercio exterior total de Inglaterra, de tal manera que el comercio bilateral se redujo en cifras superiores a 30%.⁶⁶ Los flujos anuales de las inversiones británicas en la región se

⁶³ Un análisis comparativo del comportamiento de las economías de Alemania, Francia, Estados Unidos y el Reino Unido, para el periodo 1873-1896, se encuentra en Arthur Lewis [1978: 33-64].

⁶⁴ Véase Arthur Lewis [1978: 38]. Según ese autor, las exportaciones británicas pasaron de un crecimiento promedio quinquenal de 15% en 1870-1874 a un crecimiento de 2.9% en 1875-1879, en tanto que las inversiones de Gran Bretaña en el exterior, pasaron de 73 millones de libras anuales en 1870-1874 a 28 millones de libras en 1875-1879.

⁶⁵ Arthur Lewis [1978: 35].

⁶⁶ Véase Carlos Marichal [1980: cuadro 4, 27] y [1988: 125].

redujeron prácticamente a cero, pasando de cifras superiores a los 21 millones de libras en 1871 y 1872 a un monto apenas superior al medio millón en 1877.⁶⁷

Sin considerar a México, Venezuela y Ecuador, que ya estaban en suspensión de pagos,⁶⁸ las primeras moratorias en América Latina asociadas a la crisis iniciada en 1873 se dieron en ese mismo año y correspondieron a Honduras y a Santo Domingo. Según se puede ver en el cuadro 5, entre

CUADRO 5

MORATORIAS Y RENEGOCIACIONES DE LAS DEUDAS
LATINOAMERICANAS EN LA CRISIS DE 1873 ^a

<i>País</i>	<i>Fecha de la suspensión de pagos</i>	<i>Valor nominal de la emisión de bonos (£)</i>	<i>Fecha de las negociaciones</i>
Bolivia	1 de enero de 1875	1 654	1880
Costa Rica	1 de abril de 1874	2 362	1885
Costa Rica	1 de noviembre de 1874	940	1885
Guatemala	1 de febrero de 1875	73	1882
Guatemala	1 de abril de 1875	469	1882
Honduras	1 de enero de 1873	901	suspensión
Honduras	1 de enero de 1873	2 243	de pagos
Honduras	1 de abril de 1873	79	hasta
Honduras	1 de marzo de 1873	2 177	siglo xx
Paraguay	15 de junio de 1874	957	1885
Paraguay	1 de julio de 1874	548	1885
Perú	1 de enero de 1876	265	1890
Perú	1 de enero de 1876	11 142	1890
Perú	1 de enero de 1876	21 547	1890
Santo Domingo	1 de enero de 1873	714	1888
Uruguay	1 de agosto de 1876	3 165	1879

^a No se incluyen aquí los incumplimientos y ajustes de los gobiernos anteriores a la crisis de 1873: Venezuela (1866), Ecuador (1868), México (1867).

FUENTES: Corporation of Foreign Bondholders, *Annual Reports*, 1873-1890, 1895, 1905; Fenn's on the Funds (Londres, 1883); Hyde Clarke, "On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owning by Foreign Countries", *Journal of the Statistical Society*, Londres, junio de 1978. Tomado de Carlos Marichal [1988: 124].

⁶⁷ Véase Carlos Marichal [1980: 26].

⁶⁸ Un análisis detallado de las suspensiones de pagos de Venezuela, México y Ecuador, se encuentra en Luis Vitale [1986: 53-74]. A juicio de dicho autor, esas tres

1873 y 1876 ocho países latinoamericanos dejaron de cubrir el servicio de sus deudas, y además cabría agregar a 11 estados de Estados Unidos que a raíz de la crisis de 1873 también declararon moratorias.⁶⁹

Los casos más notables entre los países latinoamericanos que no declararon suspensión de pagos fueron los de Brasil, Argentina y Chile; pues según ya vimos en el cuadro 4 estaban entre los principales deudores de la región. La ausencia de moratoria en el caso de Brasil se explica porque el deterioro en su comercio exterior no se hizo sentir hasta 1876, momento en el cual el gobierno brasileño, con la intermediación de la casa Rothschild, ya había logrado colocar, en 1875, una nueva emisión de bonos en la Bolsa de Londres, lo que le permitió seguir cubriendo el servicio de su deuda; en lo que respecta a la economía Chilena, desde 1873 atravesó por serios problemas vinculados no sólo a la caída de su comercio exterior y a la escasa afluencia de capitales extranjeros, sino también al agotamiento de las minas de plata y a una profunda crisis agrícola, situación que llevó incluso a declarar la inconvertibilidad de la moneda y que sólo fue superada con la Guerra del Pacífico,⁷⁰ en cuanto a Argentina, luego de una primera etapa de la crisis hubo una recuperación pronta del sector privado, seguida de nuevos créditos externos y de aumentos en las exportaciones.⁷¹

Sin duda, el país latinoamericano cuya suspensión de pagos causó mayor impacto en los mercados financieros europeos fue Perú, que era no sólo el principal prestatario de la región sino también uno de los mayores deudores del capitalismo atrasado.⁷² Si bien entre 1873 y 1876 las exportaciones peruanas no disminuyeron e incluso se incrementaron (en buena medida como resultado de mayor producción de salitre que compensó la caída de la producción de guano), un factor negativo clave fue la pérdida de los ingresos estatales derivados del guano, cuya explotación había sido cedida desde 1869 a la firma francesa Dreyfus,⁷³ y con la cual había mutuas acusaciones de incumplimiento desde 1874.⁷⁴ Así, y a pesar de distintas refor-

moratorias demostraron que [1986: 53] "si bien la mayoría de los gobernantes de la clase dominante criolla fue obsecuente a los dictados del imperio de la libra esterlina, hubo latinoamericanos que supieron enfrentar con decisión las imposiciones del capitalismo internacional".

⁶⁹ Véase Carlos Massad [1986: 31].

⁷⁰ Al respecto, véase Julio Cesar Jobet [1951: 65-66].

⁷¹ Véase Marichal [1988: 126-127].

⁷² Según Carlos Marichal [1985: 18], Perú, Turquía y Egipto eran los tres mayores deudores del capitalismo atrasado de ese entonces.

⁷³ Véase Carlos Marichal [1985: 22-23] y [1988: 129-131].

⁷⁴ Véase Tulio Halperin [1969: 265].

mas que el gobierno impulsó en 1875, para enero de 1876 se declaró en cesación de pagos, en medio de una situación de crisis a la cual se sumaron posteriormente los efectos de la guerra con Chile.

De los países latinoamericanos en moratoria, los más pequeños atravesaron por la peor situación y por lo mismo fueron los primeros, a la vez que la mayoría, de los que se declararon en suspensión de pagos. Para 1874 y 1875 esas suspensiones, por ser las primeras, atrajeron la atención de la prensa británica y de los tenedores de bonos, que desde 1868 estaban agrupados en el Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros,⁷⁵ organismo que se creó para representarlos en las negociaciones con los deudores morosos, y que durante sus 50 años de vida no llegó a acuerdos únicamente con los gobiernos estatales de Estados Unidos que en los años cuarenta habían repudiado sus deudas.⁷⁶

Ante la multitud de evidencias de que los bonos colocados por esos países latinoamericanos no guardaban correspondencia con su capacidad real de pago, ganó fuerza la idea de que los problemas de la Bolsa de Londres habían sido provocados por la especulación con dichos bonos. Bajo esa presión, el Parlamento inglés formó el "Comité selecto sobre préstamos a Estados extranjeros", con el encargo de investigar los préstamos otorgados a Honduras, Santo Domingo, Costa Rica y Paraguay. El informe de ese Comité, publicado en abril de 1875, establecía que quienes colocaron los préstamos parecían "haber hecho caso omiso de los recursos financieros de los países prestatarios" y que por medio de los prospectos se exageraron la riqueza material y las posibilidades de pago de dichos países.⁷⁷

En el informe, y en la investigación que lo precedió, quedó al descubierto una buena cantidad de manejos irregulares, fraudes y prácticas usurarias en la colocación de los bonos, en los cuales tuvieron responsabilidad directa funcionarios de los gobiernos latinoamericanos, especuladores, contratistas, bancos y agentes de Bolsa,⁷⁸ en distintos grados y formas según el caso.⁷⁹

⁷⁵ Anthony Greayer [1979: 347].

⁷⁶ Véase Carlos Massad [1986: 31].

⁷⁷ Véase Anthony Greayer [1979: 345].

⁷⁸ Las firmas bancarias más importantes de la época (Rothschild, Hambros, Schroders, etcétera) responsabilizaron de esos manejos a firmas de segundo nivel. Para una defensa de esas posturas, véase Anthony Greayer [1979: 345-346], según el cual las mayores casas bancarias "emitieron bonos que sufrieron menos de incumplimientos que las emitidas por otras casas", y dichas emisiones "se investigaban a fondo y eran bien intencionadas".

⁷⁹ Algunos ejemplos de esas prácticas se encuentran en Marichal [1988: 133-141].

Un préstamo al gobierno de Santo Domingo por 750 000 libras fue un caso extremo (véase el cuadro 4): dicho gobierno recibió alrededor de 38 000 libras (5% del total), por lo cual ese empréstito fue repudiado por la asamblea legislativa; en relación con Paraguay, la cantidad de oro que había llegado por la emisión de bonos, los políticos de ese país “previsiblemente [la] sacaron subrepticamente de Asunción para colocarla en cuentas bancarias y en bienes raíces en Buenos Aires”;⁸⁰ y se dieron situaciones semejantes en otros países de América Latina.⁸¹

Sin embargo, Honduras fue el equivalente a los bonos del “Principado de Poyais” de los años veinte. En los años setenta del siglo pasado, hubo un intento de colocar bonos destinados a la construcción de un ferrocarril, cuyos vagones deberían transportar... ¡buques oceánicos de 1 200 toneladas de una a otra costa del territorio hondureño!⁸²

Las negociaciones para levantar las moratorias de la deuda externa, de los tres países que ya estaban en moratoria y de los ocho que cayeron en ella después de 1872, en la mayoría de los casos se tradujeron en acuerdos sólo a mediados de los años ochenta. Según se ve en el cuadro 5, de los ocho países que declararon moratoria a partir de 1873 los primeros que llegaron a acuerdos fueron Uruguay en 1879 y Bolivia en 1880, seguidos por Guatemala en 1882 y por Costa Rica, Paraguay, Santo Domingo y Perú en la segunda mitad de esa década, en tanto que Honduras no logró llegar a acuerdo alguno hasta bastante entrado el siglo xx.

⁸⁰ Marichal [1988: 140].

⁸¹ Respecto a dos empréstitos contratados por Costa Rica en 1870 y 1872 para financiar un ferrocarril, Marichal [1988: 137] hace la siguiente síntesis: “De un total de 1 920 000 libras, 45% fue para los contratistas del ferrocarril, 12% para pagar los intereses durante los años 1871-1873, 34% en comisiones diversas para los banqueros y aproximadamente 8% en gratificaciones para el presidente Guardia. Evidentemente para Costa Rica este método de obtener oro del extranjero resultó extraordinariamente costoso.”

⁸² Marichal [1988: 137-138]. Allí se menciona que la factibilidad del proyecto estaba avalada por dos prominentes ingenieros británicos, uno de los cuales era segundo presidente de la Sociedad de Ingenieros Civiles de Inglaterra. Para el caso de Honduras, que según dijimos contrató empréstitos en condiciones especialmente onerosas, el resultado de algunos se resume en el siguiente párrafo, que corresponde al artículo “En busca de un ferrocarril” de William Krehm [1959: 128], en el cual se hace un lúcido relato de las vicisitudes a las que durante más de un siglo estuvo sujeto el desarrollo del ferrocarril en dicho país: “Entre 1867 y 1870 el gobierno contrató cuatro empréstitos británicos, con un total de seis millones de libras. El dinero quedó prendido entre los dedos de banqueros y políticos y, para colmo, Honduras cometió el grave error de pagar a los contratistas por milla. El ferrocarril trazó sus largos y arbitrarios meandros en las fáciles tierras bajas, esfumándose antes de penetrar tierra adentro. Apenas la construcción alcanzó cincuenta millas cuando

La mayor parte de los acuerdos que se lograron resultaron claramente desfavorables para los países deudores.⁸³ En los casos de Guatemala, Santo Domingo, México y Venezuela los acuerdos consistieron en la emisión de nuevos bonos, en tanto que con Paraguay, Costa Rica y Perú los acreedores acordaron cambiar los bonos por propiedades estatales principalmente; en Costa Rica se cambiaron por dos millones de libras en bonos nuevos y por un tercio de las acciones de la compañía ferroviaria estatal, y en Paraguay la deuda se redujo de 3 millones a 800 mil libras a cambio de que los acreedores recibieran un millón de hectáreas de territorios estatales.⁸⁴ En cuanto a Perú, en 1890 se firmó el Contrato Grace, según el cual, por la cancelación de los bonos emitidos entre 1869 y 1872, los acreedores recibieron la concesión de la administración de las vías férreas por 66 años, la concesión para la operación de naves en el lago Titicaca, los derechos para explotar las minas del Cerro de Pasco y dos millones de hectáreas de tierras públicas.⁸⁵

AUGES Y CAÍDAS ENTRE 1880 Y 1913

Para finalizar nuestra revisión del endeudamiento externo latinoamericano durante la paz británica, nos centraremos ahora en el periodo que va de 1880 a 1913, durante el cual se dieron dos etapas de rápido endeudamiento: la primera durante la década de los ochenta, todavía en años de la "gran depresión", y la segunda hacia fines del siglo xix y comienzos del siglo xx.

Además de las particularidades que tuvieron esos procesos de endeudamiento y que revisaremos a continuación, interesa tener presente que el periodo 1880-1913 corresponde a una etapa de consolidación del

los fondos se habían evaporado al conjuero del calor tropical. Las deudas contraídas, con los intereses acumulados, ascendían a \$ 125 000 000 en 1926, y se convirtieron en una rueda de molino, colgada al delgado cuello de este indefenso país."

⁸³ Marichal [1985: 25].

⁸⁴ Marichal [1988: 144-145].

⁸⁵ SELA [1989: 60-61] y Marichal [1988: 146]. Por cierto, ese costoso acuerdo a que llegó el gobierno peruano contrasta claramente con un dictamen emitido en 1877 por una corte inglesa respecto a la suspensión de pagos de Perú, según el cual no era legalmente exigible el pago de préstamos soberanos. En ese dictamen (citado por Anatole Kaletsky [1987: 32]), se dice: "[Estos] llamados préstamos soberanos no son más que deudas de honor, que obligan, tanto como pueden hacerlo las deudas de honor, al gobierno que los emite, pero no son contratos que puedan obligar a cumplir los tribunales ordinarios de ningún gobierno extranjero, ni siquiera aquellos del gobierno que los emitió, sin el consentimiento de dicho gobierno."

CUADRO 6

REINO UNIDO: MONTO DE LAS EMISIONES EN VALORES LATINOAMERICANOS
AL FINAL DE ALGUNOS AÑOS CARACTERÍSTICOS, 1880-1890^a

<i>País</i>	<i>1880</i>				<i>1890</i>			
	<i>Valores públicos^b</i>	<i>Valores privados^c</i>	<i>T o t a l</i>		<i>Valores públicos^b</i>	<i>Valores privados^c</i>	<i>T o t a l</i>	
			<i>Valores</i>	<i>%</i>			<i>Valores</i>	<i>%</i>
Argentina	11.2	9.1	20.3	11.3	72.0	85.0	157.0	36.8
Brasil	23.1	15.8	38.9	21.7	37.0	31.7	68.7	16.1
Cuba	—	1.2	1.2	0.7	24.4	2.4	26.8	6.3
Chile	7.8	0.7	8.5	4.7	9.5	14.8	24.3	5.7
México	23.6	9.2	32.8	18.3	20.6	39.2	59.8	14.0
Perú	32.7	3.5	36.2	20.1	—	19.1	19.1	4.5
Uruguay	3.5	4.1	7.6	4.2	16.2	11.6	27.8	6.5
Venezuela	6.4	1.2	7.6	4.2	2.7	7.2	9.9	2.3
Otros	14.7	1.3	18.6	10.4	11.9	10.1	22.0	5.2
Inversiones no distri- buidas por países ^d	—	10.3	7.7	4.3	—	10.3	10.3	2.4
<i>Total</i>	<i>123.0</i>	<i>56.4</i>	<i>179.4</i>	<i>100.0</i>	<i>194.3</i>	<i>231.4</i>	<i>425.7</i>	<i>100</i>

^a Las cifras corresponden al valor nominal de los títulos latinoamericanos emitidos por la Bolsa de Londres que no fueron redimidos al final de cada año.

^b Bonos emitidos por los gobiernos, estados y municipios de América Latina en la Bolsa de Londres.

^c Bonos y acciones emitidos en la Bolsa de Londres por sociedades privadas inglesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.

^d Fundamentalmente inversiones en marina mercante y banca.

FUENTE: CEPAL [1965: 6].

capitalismo monopolista, de agudización de la lucha económica entre las grandes potencias —que en 1914 daría paso a la primera guerra mundial— y, en particular, de una clara multiplicación desde 1880 en los capitales exportados, incluidos los créditos, desde los países desarrollados hacia el resto del mundo, tendencia que se mantendría hasta el inicio de la primera guerra mundial,⁸⁶ y algunas de cuyas expresiones veremos para América Latina.

Entre 1880 y 1890 —cuando aún estaban en marcha los procesos de renegociación de las deudas en mora desde los años setenta—, los flujos de capitales hacia Latinoamérica se incrementaron rápidamente, con lo cual la región ocupó un lugar nada despreciable como receptora de los mayores volúmenes de capital que en ese entonces comenzaban a exportarse desde los países centrales.

En cuanto a los capitales británicos invertidos en América Latina, según se puede ver en el cuadro 6, los valores de la región emitidos en la Bolsa de Londres crecieron a más del doble entre 1880 y 1890, alcanzando un monto superior a los 420 millones de libras, crecimiento que estuvo principalmente concentrado en Brasil, México y, sobre todo, Argentina.

Según el mismo cuadro 6, para 1880 del total de valores latinoamericanos emitidos en la Bolsa de Londres 31% correspondía a sociedades privadas que desarrollaban actividades en la región, en tanto que en 1890 ese tipo de valores absorbía 54%, lo que indica el mayor peso que iban adquiriendo las inversiones realizadas por empresas respecto de los empréstitos hacia gobiernos latinoamericanos.

En la distribución sectorial de las inversiones realizadas por empresas de Gran Bretaña, siguió creciendo la importancia de los ferrocarriles,⁸⁷ acentuándose la tendencia a la disminución relativa de los préstamos en el total de inversiones inglesas, la cual estaba presente desde los años sesenta según ya mencionamos.

⁸⁶ Al respecto, las cifras que Samir Amín presenta en la siguiente cita [1970: 130], para el periodo posterior a 1880, son contundentes: "la exportación de capital, que proviene de los centros más viejos del capitalismo, sólo tuvo una amplitud real a partir de 1880, aproximadamente. Las exportaciones de capitales de gran Bretaña pasan de 100 millones de libras en el periodo 1825-1830, a 210 en 1854 y 1 300 en 1880, para alcanzar 3 763 en 1913. En el caso de Francia el salto es brutal: de 12-14 000 millones de francos en 1870 a 45 en 1914; para Alemania de 5 000 millones de marcos en 1883 a 22-25 en 1914; para los Estados Unidos de 500 millones de dólares en 1896 a 1 500 en 1914, 18 583 en 1922 y 25 202 en 1933". Cabe tener presente, sin embargo, que otros autores ubican el auge de la exportación de capitales en la primera década del siglo xx. Por ejemplo, para Lenin [1917: 79] "la exportación de capitales sólo adquiere un desarrollo gigantesco a principios del siglo xx".

⁸⁷ Véase CEPAL [1965: 8].

CUADRO 7

PRÉSTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, POR PAÍSES: 1880- 1890

<i>País</i>	<i>Núm. de préstamos</i>	<i>Valor nominal (miles £)^a</i>	<i>Tasa de interés</i>	<i>Precio al público</i>	<i>Objetivos declarados^b (%)</i>		
					<i>Obras públicas</i>	<i>Refinanciación</i>	<i>Otros</i>
ARGENTINA	49	77 985	5.3	89	53.2	21.7	24.9
Gobierno Nacional	13	39 223	4.8	88	47.1	41.2	11.5
Gobiernos Provinciales	26	32 505	5.7	86	52.2	2.46	45.2
Gobiernos Municipales	10	6 257	5.5	95	96.8	—	3.1
BRASIL	8	38 914	4.3	92	32.4	67.5	—
Gobierno Nacional	4	37 164	4.3	92	29.3	70.6	—
Gobiernos Provinciales	2	1 050	5.0	97	100.0	—	—
Gobiernos Municipales	2	700	4.3	89	100.0	—	—
CHILE							
Gobierno Nacional	4	9 525	4.5	98	16.2	71.5	12.1
MÉXICO	5	21 850	5.8	82	50.8	48.0	1.1
Gobierno Nacional	3	19 200	5.9	81	45.3	54.6	—
Gobiernos Provinciales	1	250	6.0	89	—	—	100.0
Gobiernos Municipales	1	2 400	5.0	85	100.0	—	—
URUGUAY	4	18 782	5.4	64	18.7	81.2	—
Gobierno Nacional	3	17 382	5.4	61	12.2	87.7	—
Gobiernos Municipales	1	1 400	6.0	100.0	100.0	—	—
<i>Total</i>	<i>70</i>	<i>167 056</i>	<i>5.1</i>	<i>86</i>	<i>42.1</i>	<i>45.3</i>	<i>12.4</i>

FUENTE: Basado en cifras de Carlos Marichal [1988: 284-286].

A lo anterior, cabría agregar que también durante los años ochenta hubo un importante aumento en las inversiones francesas en América Latina, en tanto que las inversiones alemanas y estadounidenses tuvieron un carácter más bien marginal hasta finales del siglo.⁸⁸ En lo que respecta a Francia, el total de valores latinoamericanos emitidos en la Bolsa de París pasó de 153 millones de francos en el periodo 1870-1880 a 388 millones en el periodo 1880-1889, para caer a 104 millones en el decenio siguiente, y la casi totalidad del incremento ocurrido entre los años setenta y ochenta se debió a bonos emitidos por sociedades ubicadas en América Latina, de tal manera que esos bonos pasaron, de representar un 2% del total de valores latinoamericanos emitidos en la Bolsa de París en los años setenta, a representar un 53% en los años ochenta.⁸⁹

Específicamente en el ámbito del endeudamiento externo de la región, en el cuadro 7 se entrega información de los préstamos externos negociados entre 1880 y 1890, en las bolsas de Londres, París, Berlín, Hamburgo y Amsterdam por cinco gobiernos —Argentina, Brasil, Chile, México y Uruguay—, que concentraron alrededor del 90% de todos los empréstitos latinoamericanos del periodo.⁹⁰

En el mismo cuadro se observa que el mayor deudor de la región pasó a ser Argentina, cuyos gobiernos nacional, provinciales y municipales emitieron bonos por un valor cercano a los 78 millones de libras, de tal manera que entre ese país y Uruguay contrataron alrededor de un 58% de los empréstitos de los cinco países arriba mencionados.

Para Argentina, el incremento de su deuda correspondió a un mayor crecimiento de la actividad económica y de sus exportaciones, respecto a los demás países de América Latina.⁹¹ Argentina usó los créditos externos para obras públicas —53% según el cuadro 7—, entre las cuales destacaron la construcción de ferrocarriles (del puerto de Buenos Aires y de una capital provincial en La Plata), y en la segunda mitad de los años ochenta, a esos empréstitos se sumaron otros emitidos para apoyar un explosivo cre-

⁸⁸ Véase CEPAL [1965: 9-10]. Donde se dice que "Aparentemente, los capitalistas alemanes se interesaron por América Latina y otras regiones periféricas después de la crisis económica de 1891-1894." Con relación a Estados Unidos, se plantea que: "Hasta 1890 los Estados Unidos se habían visto forzados a obtener préstamos considerables en Europa, ante todo para financiar el exceso de importaciones y en segundo lugar para servir los préstamos de capital extranjero. En estas circunstancias no invertían en gran escala en América Latina."

⁸⁹ Véase CEPAL [1965: 9].

⁹⁰ Marichal [1988: 150].

⁹¹ Al respecto, véase Celso Furtado [1969: 69] y Arthur Lewis [1978: 247-248].

cimiento de los bancos estatales a nivel nacional y provincial, así como de los bancos hipotecarios,⁹² tendencia que también se dio en Uruguay.

Entre 1890 y 1891, el ambiente de bonanza fue remplazado por una nueva crisis de deuda en América Latina, encabezada por Argentina y Uruguay, y que en los países centrales —y en el contexto de la “gran depresión”— estuvo acompañada por caídas cíclicas en Inglaterra, Francia y Alemania y por una recesión del comercio mundial.⁹³ En Argentina, esa crisis de deuda tuvo sus primeras señales en la caída de los precios de exportación a fines de 1889 y en las dificultades por las que atravesaron desde marzo de 1890 el Banco Nacional y el Banco de la Provincia de Buenos Aires, tomó fuerza con la quiebra de Baring Brothers —banco inglés que tenía importantes intereses en Argentina y que se había visto especialmente afectado por la suspensión de pagos de la deuda del Banco Nacional de este país— y alcanzó su punto máximo en abril de 1891, con la quiebra o declaraciones de moratoria interna de otros bancos estatales argentinos.⁹⁴

En el cuadro 8, se presenta información acerca del proceso de renegociación del gobierno argentino con los bancos europeos. En una primera etapa que concluyó en el primer semestre de 1891, dicho proceso abarcó principalmente a los banqueros ingleses con los cuales se llegó a un acuerdo que implicó una ausencia de moratoria oficial,⁹⁵ a cambio, Argentina dejó de servir su deuda con recursos propios durante tres años y emitió nuevos bonos, que fueron entregados a los acreedores por los intereses atrasados, al mismo tiempo que el gobierno nacional asumía las deudas de los gobiernos provinciales y municipales. En una segunda etapa, que finalizó a principios de 1892, el gobierno llegó a un acuerdo con los banqueros franceses y alemanes. Una tercera etapa se inició con el cambio de gobierno en octubre de 1892 y concluyó a mediados de 1893, con la firma de un nuevo acuerdo, que implicó la suspensión de pagos durante 10 años al fondo de amortización de la deuda y una reducción importante en los pagos de intereses por un periodo de cinco años.

El resultado de la renegociación fue que para la década de los 90 del siglo pasado Argentina se convirtió en exportador neto de recursos, al mismo tiempo que su deuda externa siguió aumentando y se cedió a los capitales extranjeros la totalidad de las empresas ferroviarias que aún quedaban

⁹² Luis Vitale [1986: 224-236] y Carlos Marichal [1988: 154-164].

⁹³ Arthur Lewis [1978: 73].

⁹⁴ Véase Carlos Marichal [1988: 180-184].

⁹⁵ Respecto a esa ausencia oficial de moratoria, cabe mencionar que según Eric Calcagno [1985: 161-165] sí se produjo la suspensión de pagos, y que en su opinión fue de la mayor importancia para obligar a negociar a los acreedores.

CUADRO 8
 RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA, 1890-1906
 (Miles de £)

<i>Año</i>	<i>Categoría y valor de la deuda renegociada</i>	<i>Objetivo</i>	<i>Bonos nuevos emitidos</i>
1891	Bonos del Gobierno Nacional (40 500)	Pago de intereses	5 060
1893	Bonos de 14 empréstitos del Gobierno Nacional (441 000)	Reducción de intereses, 1893-1899, a una suma global de 1 500 000 libras por año.	Ninguno ^a
1896	Garantías de ferrocarriles ^b	Para cancelar garantías de ferrocarriles.	10 423
1896-99	Bonos provinciales (22 000)	Para convertir bonos provinciales en bonos nacionales al 4%.	17 779
1897	Bonos del Municipio de Buenos Aires (1 221.4)	Para convertir bonos municipales en bonos nacionales al 4%.	1 528
1899	Bonos del Municipio de Córdoba (779)	Para convertir bonos municipales en bonos nacionales al 4%.	780
1900	Municipio de Rosario (2 200)	<i>Ibid.</i>	1 853
1905	Municipio de Santa Fe (260)	<i>Ibid.</i>	300
1906	Cédulas Banco Hipotecario Provincia de Buenos Aires	Conversión a bonos al 3%	11 161

^a Los bonos viejos siguieron siendo válidos y recibieron las mismas tasas de interés y pagos del fondo de amortización después de 1899, de acuerdo con lo contratado originalmente.

^b Las garantías de ferrocarriles eran subsidios otorgados a numerosas compañías ferroviarias privadas, la mayoría de propiedad británica. Las compañías exigían el pago de los subsidios impagados desde 1890 y demandaban una suma adicional en bonos para la cancelación de garantías.

FUENTE: Carlos Marichal [1988: 188-189].

bajo control estatal, luego de una primera venta que se había producido en 1887.⁹⁶ En la perspectiva recién señalada, y después de analizar la renegociación, Luis Vitale hace la siguiente síntesis, varios de cuyos componentes veremos repetirse para la época actual en los capítulos finales de este trabajo:

En este proceso de renegociación de la deuda externa están casi los ingredientes principales del plato picante metrópoli-satélite: chantaje del país opresor que llega a presionar con intervención armada para exigir el pago de la deuda y garantizar sus inversiones; resguardo de los intereses de las casas prestamistas, como la Baring Brother, baluarte de la banca inglesa y mundial; especulación financiera en detrimento del país oprimido, precipitando la devaluación de su moneda; descarga de la crisis sobre las espaldas de los obreros, artesanos y capas medias, poniendo a salvo los intereses de los beneficiados criollos de siempre.⁹⁷

Desde fines de los años noventa del siglo XIX, y hasta el inicio de la primera guerra mundial, se presenta un auge prácticamente ininterrumpido en el ingreso de capitales hacia América Latina, donde además de Inglaterra y Francia participan también Alemania y Estados Unidos, y que forma parte de procesos de rápido crecimiento económico en América Latina y en los países desarrollados, así como de importantes modificaciones en el escenario mundial.

Durante este periodo se reafirma la participación de América Latina en los mercados internacionales de materias primas y alimentos⁹⁸ y, en esa medida, su papel de proveedora de esos productos para las economías

⁹⁶ Véase Marichal [1988: 184-197].

⁹⁷ Luis Vitale [1986: 233]. Eric Calcagno [1985: 161-165], por su parte, establece varios puntos de comparación entre la crisis de deuda de 1890 en Argentina y lo ocurrido casi un siglo después. Una de sus conclusiones es que: "el costo del ajuste recayó sobre los grupos internos de bajos ingresos y sobre los tenedores externos de bonos, que eran principalmente particulares y no bancos o gobiernos".

⁹⁸ Según cifras que presenta Celso Furtado [1969: 69], para 1913 América Latina participaba con 17.9% de las exportaciones mundiales de cereales, con 11.5% de las de productos pecuarios, con 62.1% de las de bebidas (café, cacao, té), con 37.6% de las de azúcar, con 14.2% de las de frutas y legumbres, con 6.3% de las de fibras vegetales y con 25.1% de las de caucho, pieles y cueros. Según información de Naciones Unidas [1953: 2-3], las exportaciones latinoamericanas se incrementaron de 823 millones de dólares anuales en el periodo 1901-1905 a 1 590 millones en 1913 y entre 1900-1904 y 1910-1914 la producción anual de cereales de Argentina se incrementó de 2.5 millones a 4 millones de toneladas, la de nitratos de Chile se incrementó de 1 450 000 a 2 550 000 toneladas, la de estaño de Bolivia pasó de 12 000 a 23 000 toneladas, la de cobre de Chile pasó de 788 000 a 2 200 000 toneladas y la de café de Brasil pasó de 684 000 a 720 000 toneladas.

industrializadas, a la vez que la presencia de los capitales extranjeros se amplía a nuevos sectores en la mayor parte de las economías de la región, lo cual en no pocos casos acompañó un progresivo debilitamiento de las clases altas terratenientes y del surgimiento de sectores medios.⁹⁹

En lo que respecta a los países desarrollados y al conjunto de la economía mundial, luego de la rápida repartición de África, consumada casi en su totalidad durante los años ochenta, la lucha por la constitución de zonas de influencia se trasladó a otras regiones del planeta, como China y el lejano y cercano Oriente, en un ambiente de "redescubrimiento" del valor de las colonias para las viejas y nuevas metrópolis, de abandono de los principios del libre comercio antes pregonados y, en suma, de despliegue de lo que Wolfgang Mommsen llama "el delirio del imperialismo".¹⁰⁰ En ese contexto, la exportación de capitales —incluida la dirigida hacia América Latina—¹⁰¹ desempeñó un importante papel en la recuperación iniciada en la segunda mitad de los años noventa, luego de concluida la "gran depresión".

En el ámbito más específico del envío de capitales británicos a Latinoamérica, en el cuadro 9 se entregan las cifras correspondientes a las emisiones en valores latinoamericanos en la Bolsa de Londres para 1913. Si esa información se compara con la del cuadro 6, resulta que los casi 1 000 millones de libras en valores latinoamericanos negociados en la Bolsa de Londres para 1913 representan más del doble del monto negociado en 1890, y que paralelamente a ese incremento, se tendió a la concentración de los valores en los mayores países de la región: para 1890 un 67% del total de los valores latinoamericanos correspondía a Argentina, Brasil y México, en tanto que para 1913 esos tres países absorben un 74% de dicho total.

Por otra parte, en el cuadro 9 se observa que para 1913 los bonos emitidos por sociedades privadas ubicadas en América Latina ya habían pasado a representar casi 70% del total de bonos latinoamericanos negociados en la Bolsa de Londres; así también, del mismo cuadro es posible desprender el escaso crecimiento de las emisiones de valores latinoamericanos en el Reino Unido que se produce entre 1913 y 1928, especialmente notorio en valores públicos, que se incrementaron apenas en 8% entre esas dos fechas.

⁹⁹ Véase Tulio Halperin [1969: 281-282].

¹⁰⁰ Véase Wolfgang Mommsen [1969: 137-138].

¹⁰¹ En Eric Hobsbawm [1968: 141-142] se analiza la importancia adquirida por América Latina en las exportaciones inglesas de capital, sobre todo a partir de 1880 durante la caída de las exportaciones de capital de Gran Bretaña hacia Europa, Estados Unidos y la India.

CUADRO 9

REINO UNIDO: MONTO DE LAS EMISIONES EN VALORES LATINOAMERICANOS EN 1913 Y 1928^a
(Millones de dólares)

País	1913				1928			
	Valores públicos ^b	Valores privados ^c	T o t a l		Valores públicos ^b	Valores privados ^c	T o t a l	
			Valores	%			Valores	%
Argentina	81.6	276.2	357.8	35.8	65.5	354.9	420.4	35.0
Brasil	117.4	106.5	223.9	22.4	165.0	120.7	285.7	23.8
Cuba	9.7	34.8	44.5	4.5	6.2	37.6	43.8	3.7
Chile	34.7	29.3	64.0	6.4	29.2	47.7	76.9	6.4
México	28.6	130.4	159.0	16.0	38.2	160.2	199.0	16.6
Perú	1.7	23.9	25.6	2.6	2.9	23.3	26.2	2.2
Uruguay	25.6	20.6	46.2	4.6	21.3	19.8	41.1	3.4
Venezuela	4.2	3.7	7.9	0.8	1.5	24.9	26.4	2.2
Otros	13.0	23.6	36.6	3.6	11.1	26.7	37.2	3.1
Inversiones no distri- buidas por países ^d	—	33.9	33.9	3.3	—	41.8	41.8	3.5
Total	316.5	682.9	999.4	100.0	340.9	857.6	1 198.5	100.0

^a Las cifras corresponden al valor nominal de los títulos latinoamericanos emitidos por la Bolsa de Londres que no fueron redimidos al final de cada año.

^b Bonos emitidos por los gobiernos, estados y municipios de América Latina en la Bolsa de Londres.

^c Bonos y acciones emitidos en la Bolsa de Londres por sociedades privadas inglesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.

^d Principalmente inversiones en marina mercante y banca.

FUENTE: Cepal [1965: 6].

CUADRO 10
EMISIONES DE VALORES LATINOAMERICANOS EN
LA BOLSA DE PARÍS, 1870-1913^a
(Promedios anuales en millones de francos)

<i>Periodo</i>	<i>Gobierno^b</i>	<i>Sociedades privadas^c</i>	<i>Total</i>
1870-79	150.0	3.2	153.2
1880-89	157.4	180.8	338.2
1890-99	51.3	52.8	104.1
1900-13	147.1	358.1	505.2

^a Las cifras corresponden al valor nominal de los nuevos títulos latinoamericanos emitidos en la Bolsa de París, deducida la conversión y la amortización.

^b Bonos emitidos o garantizados por los gobiernos, estados y municipios de América Latina, incluyen una cantidad importante de bonos ferroviarios.

^c Bonos y acciones emitidos por sociedades francesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.

FUENTE: *Annuaire des valeurs admises à la côte officielle*, publicado por la Compagnie des Agents de Change près la Bourse de Paris, diversas ediciones, París, 1880-1914. Tomado de CEPAL [1965: 9].

En el cuadro 10 se ve que en los años noventa hay una brusca disminución en el monto de valores latinoamericanos negociados en la Bolsa de París, de capitales franceses, y que dicho monto se recupera entre 1900 y 1913, tendiendo claramente a concentrarse en los valores emitidos por sociedades privadas, en desmedro de los valores gubernamentales. Cabe agregar que, según información no incluida en el cuadro 10 y cuya fuente primaria es otra,¹⁰² para el periodo 1900-1913 los valores latinoamericanos correspondieron a 71% del total de valores de sociedades extranjeras negociados en la Bolsa de París.

¹⁰² CEPAL [1965: 10], con cifras tomadas originalmente de Credit Lyonnais, *Emissions de Valeurs Mobilières sur le Marché Français* (Congrès International pour l'Etude des Problèmes de l'Épargne, Rapport Nationaux, 1), pp. 334-353.

CUADRO 11

ALEMANIA: INVERSIONES EN PAÍSES EXTRANJEROS, 1898 Y 1904
(Millones de marcos y porcentajes)

Región	1898		1904	
	Total	%	Total	%
América Latina.	2 370-2 970	33.6-38.1	2 880-3 350	35.8-6.2
América Central, costa septentrional de América del Sur y Antillas.	1 000-1 250	14.2-16.0	1 080-1 200	13.4-13.0
Costa occidental de América del Sur.	370-420	5.2-5.4	50-550	6.2-5.9
Costa oriental de América del Sur.	1 000-1 300	14.2-16.7	1 300-1 600	16.2-17.3
Estados Unidos y Canadá.	2 025	28.8-26.0	2 500-3 000	31.1-32.5
África y Turquía.	1 370-1 380	19.5-17.7	1 625-1 700	20.2-18.4
Asia.	660-690	9.4-8.9	725-775	9.0-8.4
Australia y Polinesia.	610- 730	8.7-9.5	300-400	3.9-4.5
Total	7 035-7 795	100.0-100.0	8 030-9 225	100.0-100.0

FUENTE: A. Sartorius von Waltershausen, *Dan Volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage in Ausland*, Berlín, 1907, pp. 102-103, citado en Raymond F. Mikesell, *United States Private and Government Investment Abroad*, University of Oregon, 1962, p. 23. Tomado de CEPAL [1965: 11].

En lo que se refiere a los capitales alemanes, la información disponible se presenta en el cuadro 11. Según dicha información, que sólo permite establecer rangos respecto al destino de los capitales alemanes en el extranjero, en 1904 las inversiones alemanas en América Latina habían alcanzado alrededor de 3 000 millones de marcos, lo que representaba aproximadamente 36% del total de inversiones externas de ese país, que es la participación más elevada de todas las zonas de destino consideradas en el cuadro.

En cuanto a las inversiones de Estados Unidos en Latinoamérica, las tendencias presentes entre 1897 y 1929 se pueden ver en el cuadro 1 del Anexo estadístico. Allí se observa que para el periodo 1897-1914, a partir de sólo 300 millones de dólares en el primero de esos años las inversiones estadounidenses en la región aumentan en más de cinco veces, llegando a un monto superior a los 1 600 millones de dólares, de los cuales más de tres cuartos corresponden a inversión directa.

En el mismo cuadro 1 del Anexo se observa que tanto la inversión directa como la inversión de cartera estadounidense en Latinoamérica, entre 1897 y 1914 se concentraban en la zona geográfica más cercana a Estados Unidos, esto es, en México, América Central y el Caribe. Será en los años posteriores cuando los capitales estadounidenses en América Latina, además de incrementarse significativamente sobre todo por la vía de la emisión de bonos, tiendan a diversificarse hacia otros países y, en particular, hacia el extremo sur de la región.

Para concluir, y a modo de síntesis de la situación prevaleciente al final del periodo al que hemos dedicado este apartado, en los cuadros II y III del Anexo estadístico se presenta información para 1914 referida a las inversiones privadas extranjeras en América Latina y a la deuda pública externa de los países de la región, respectivamente.

En cuanto a las inversiones privadas extranjeras, lo que interesa destacar es, por una parte, que para 1914 casi la mitad de ellas provenían del Reino Unido (47% del total regional), ocupando el segundo lugar Estados Unidos (a bastante distancia, con 21% del total) y, por otra parte, que el principal país receptor era Argentina, ocupando Brasil y México los lugares segundo y tercero. Así también, para 1914, se mantiene una alta concentración de las inversiones estadounidenses en su zona geográfica inmediata, en este caso en México y Cuba, que concentran 54% del total de inversiones privadas de Estados Unidos en América Latina. En relación con Cuba, las inversiones estadounidenses se incrementaron al amparo de la Enmienda Platt de 1894, que establecía garantías y facilidades de todo tipo para invertir en la isla, derogada en 1934.

En cuanto a la deuda externa pública de los países latinoamericanos (cuadro III del Anexo estadístico), para 1914 equivalía a poco menos de 30% del monto correspondiente a inversiones privadas, y estaba concentrada en Argentina y Brasil. Respecto a los países acreedores, poco más de dos tercios de la deuda latinoamericana estaba contratada con el Reino Unido, en tanto que Estados Unidos ocupaba el tercer lugar como acreedor, con sólo 4% de dicho total. En tal sentido, interesa retener la diferencia existente hasta el inicio de la primera guerra mundial entre ese 4% de participación estadounidense en la deuda pública de la región y el 21% con que dicho país participaba en el total de inversiones privadas extranjeras en América Latina. Según veremos posteriormente, dicha diferencia se reproducía a un nivel más general, y expresaba menor grado de internacionalización de la banca estadounidense frente al capital industrial de ese país, situación que se revierte transitoriamente desde el fin de la primera guerra hasta la depresión de los años treinta.

Finalmente, cabe terminar este apartado recordando dos hechos:

1] En 1902 la suspensión del gobierno venezolano del servicio de la deuda, acompañada de un decreto mediante el cual se difirió el arreglo de reclamaciones de ciudadanos extranjeros residentes en el país por daños sufridos en las guerras civiles,¹⁰³ fue respondida con un bloqueo a puertos venezolanos por parte de una fuerza naval tripartita en la que participaron Inglaterra, Francia e Italia.

Dos consecuencias de ese conflicto merecen ser mencionadas. Por una parte, la agresión contra Venezuela dio lugar a la formulación de la llamada "Doctrina Drago", en la cual el canciller argentino de ese apellido argumentaba la inaplicabilidad del uso de la fuerza para el cobro de deudas externas, y que en 1907 dio origen a la "Convención sobre la limitación del uso de la fuerza para el cobro de deudas contratadas". La segunda consecuencia fue el llamado "Corolario Roosevelt" a la doctrina Monroe, según el cual Estados Unidos se adjudicaba la exclusividad del uso de la fuerza contra los países morosos de América Latina, incluso en representación de acreedores europeos.

2] En enero de 1914 el gobierno huertista de México suspendió el servicio de la deuda externa, situación que se mantuvo tres décadas. En tal sentido, y al referirse a una colocación de bonos por 6 millones de libras que el gobierno de México realizó en junio de 1913, Jan Bazant¹⁰⁴ plantea:

¹⁰³ En opinión de Friedrich Welsch [1983: 102], más que la suspensión del servicio de la deuda lo que "molestó" a los gobiernos acreedores fue ese decreto.

¹⁰⁴ Jan Bazant [1968: 177].

“El empréstito de 1913 fue el último préstamo exterior de México hasta la segunda guerra mundial, cuando nació otro tipo de crédito exterior.”

LA DEUDA EXTERNA DESDE LOS AÑOS VEINTE HASTA FINES DE LOS SESENTA

En esta segunda parte del capítulo, revisaremos lo sucedido con el endeudamiento externo latinoamericano desde fines de la primera guerra mundial hasta los años sesenta, poniendo especial atención en el auge de préstamos hacia América Latina que se dio en los años veinte y en algunos aspectos de la depresión de los treinta, incluidas desde luego las moratorias declaradas en esa década por la mayoría de los países de la región.

Para ello, en el ámbito del endeudamiento externo latinoamericano, y en lo que respecta a los acreedores, el mayor énfasis estará puesto ya no en los mercados financieros británicos, sino en Estados Unidos, que emerge de la primera guerra con un acrecentado peso en el escenario mundial, y que a partir de esos años pasa a constituirse en la principal fuente de empréstitos externos para América Latina.

Para el desarrollo de esta parte del capítulo, dividiremos la exposición en cuatro incisos: en el primero revisaremos la situación inmediata previa a la década de los veinte, y en particular algunos de los cambios ocurridos en el funcionamiento de la banca estadounidense; en el segundo nos centraremos en los años veinte, revisando el crecimiento de la deuda latinoamericana ocurrido durante esa década; en el tercer inciso veremos algunos aspectos de la depresión de los años treinta y de las moratorias y renegociaciones ocurridas en ese contexto, y en el último nos centraremos en el endeudamiento regional de los años cuarenta a sesenta.

EL PANORAMA PREVIO

El panorama previo a la década de los veinte, obviamente estuvo dominado por la primera guerra mundial y por los cambios que trajo consigo, tanto en el funcionamiento interno de las distintas economías como en el conjunto de las relaciones internacionales. Con seguridad, en ambos niveles el epicentro de los cambios estuvo en Europa; en el plano interno, fue en los países europeos donde se dieron las transformaciones más profundas, que abarcaron también a la política y al funcionamiento global de esas sociedades; en el plano internacional, la primera guerra significó una etapa crucial

en la progresiva pérdida de la hegemonía europea sobre el resto del mundo o, en palabras de Paul Adams,¹⁰⁵ en “el final del equilibrio de poder en un mundo dominado por Europa”, con el consiguiente ascenso de la hegemonía estadounidense.

De la primera guerra mundial Estados Unidos surgió como el país más poderoso económicamente, y ello tuvo múltiples e importantes efectos en América Latina y en las relaciones de la región con las economías estadounidense y europeas. Para la región, el fin de la primera guerra mundial marca “La afirmación de la tutela norteamericana [que] fue muy poco resistida por las demás grandes potencias”¹⁰⁶ y que, encabezadas por Inglaterra, comenzaron paulatinamente a ceder las posiciones inversoras que habían ido conquistando en Latinoamérica desde que ésta obtuvo su independencia.

Así, las tendencias en los flujos de capitales hacia América Latina —cuya situación para el periodo 1896-1914 vimos al finalizar la primera parte de este capítulo— se modifican de manera importante desde el inicio mismo de la guerra, y las posiciones relativas que los acreedores tenían para 1914 en la región —también ya revisadas— comienzan a variar a favor de Estados Unidos.

Como consecuencia del estallido de la guerra, se produjo una baja en los flujos de capitales y mercancías entre Latinoamérica y el resto del mundo, y en el caso de las relaciones con Europa suspendieron casi en su totalidad los ingresos de capital,¹⁰⁷ a la vez que el comercio transatlántico de la región se vio fuertemente afectado.

Las cifras disponibles respecto al comercio global latinoamericano indican que el mayor impacto fue en las importaciones de la región, al inicio de la guerra y se mantuvieron deprimidas, al mismo tiempo que las exportaciones se recuperaron rápidamente luego de una caída inicial,¹⁰⁸ resultando que durante el transcurso de la guerra hubo un aumento importante del superávit comercial de la región.¹⁰⁹

Ese elevado superávit comercial, fue determinante para que América Latina no dejara de cubrir los pagos por los intereses de su deuda externa;

¹⁰⁵ Paul Adams [1977: 251].

¹⁰⁶ Gustavo y Helene Beyhaut [1965: 170].

¹⁰⁷ Según menciona Carlos Marichal [1988: 204], el único país de la región que obtuvo un préstamo durante la guerra fue Brasil, el cual, sobre todo debido a sus vínculos con la Casa Rothschild, a fines de 1914 recibió 14 millones de libras destinadas a garantizar los pagos de intereses sobre su deuda externa.

¹⁰⁸ Véase CEPAL [1965: 18].

¹⁰⁹ Véase Barbara Stallings [1987: 296].

más aún, si se tiene presente que no sólo hubo una suspensión de los ingresos de capital europeo, sino que incluso hubo una salida neta de capitales franceses y británicos, no superada por el incremento en el ingreso de capitales estadounidenses.¹¹⁰ En esas circunstancias, aproximadamente la mitad de los excedentes en balanza comercial obtenidos durante el periodo, alrededor de 2 000 millones de dólares,¹¹¹ se transfirieron al exterior por pagos de la deuda externa y de las inversiones directas, con lo cual América Latina, mientras duró la guerra, se transformó en exportadora neta de recursos.

En esas circunstancias, los únicos flujos importantes de capital que llegaron a América Latina durante la primera guerra provinieron de Estados Unidos, que a partir de 1917 también empezó a otorgar voluminosos préstamos gubernamentales a los países europeos involucrados en la guerra, préstamos que en 1918 llegaron a alcanzar un monto anual superior a los 4 000 millones de dólares. No es casualidad que a partir de ese año que Estados Unidos pasa de ser deudor a ser el principal acreedor del mundo.¹¹²

En el cuadro iv del Anexo estadístico se ve que entre 1914 y 1920 las emisiones anuales de valores latinoamericanos en Estados Unidos, se ofrecieron por un monto total de 365 millones de dólares, con un máximo anual de 145 millones en 1916. De ahí también se desprende que dichas emisiones correspondieron en su gran mayoría a sociedades de capital, de tal manera que los valores gubernamentales o garantizados por gobiernos sólo representaron, para todo el periodo 1914-1920, 28% del total.

Un último punto que interesa abordar, en este breve recuento del panorama previo a los años veinte, es el referido al desarrollo de las operaciones internacionales de la banca privada estadounidense, en la medida en que dicho desarrollo sufrió cambios significativos, que constituyen un antecedente de la mayor importancia para lo sucedido en la década posterior con el endeudamiento latinoamericano.

Si bien las actividades internacionales de la banca privada eran ya antiguas y durante el siglo xix continuaron desarrollándose, desde las últimas décadas de ese siglo dicho crecimiento asume un nuevo carácter, que no ocurre por casualidad en el contexto del inicio de la etapa monopolista del capitalismo. Retomando a Wladimir Andreff y Olivier Pastré,¹¹³ el nue-

¹¹⁰ Véase CEPAL [1965: 19].

¹¹¹ El cálculo corresponde a Carlos Marichal [1988: 206], sobre la base de un estimado de 400 millones anuales de pagos al capital extranjero.

¹¹² Véase, entre otros, Paul Adams [1977: 258-261].

¹¹³ Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 62-70].

vo carácter de las actividades internacionales de la banca estuvo dado por el hecho de que dichas actividades, que antes se habían desarrollado acompañando al capital comercial, ahora lo hacen acompañando al capital industrial. Ello empujó a un rápido crecimiento de dichas actividades, un buen indicador es la explosión ocurrida en el número de sucursales y filiales bancarias en el extranjero y en la cual América Latina desempeñó un papel de cierta importancia como receptora, de tal modo que para 1906 la región concentraba 34% de las filiales, sucursales y participaciones de la banca alemana y 23% de las sucursales extranjeras de bancos ingleses.¹¹⁴

Sin embargo, hasta el inicio de la primera guerra mundial Estados Unidos constituyó una excepción en la tendencia recién señalada, de tal modo que la actividad internacional de los bancos estadounidenses era notablemente escasa. De hecho, el primer establecimiento extranjero de un banco estadounidense no apareció sino hasta 1887, cuando el Jarvis Corklin Mortgage Trust se implantó en Londres, y en 1897 ocurrió la primera implantación en Francia, realizada por el Morgan Guaranty Trust, de tal manera que para 1914 sólo había 26 sucursales extranjeras de la banca estadounidense, que pertenecían a seis bancos, en tanto que las sucursales de bancos británicos eran más de 2 000 y las de bancos franceses y alemanes eran más de 100.¹¹⁵

Esa situación general se repetía en América Latina. Si bien los bancos estadounidenses habían realizado operaciones vinculadas con la región —por ejemplo, colocaciones de bonos de empresas estadounidenses ubicadas en Latinoamérica, de las cuales la primera colocación fue en 1897 para una empresa que construía ferrocarriles en México—,¹¹⁶ y si bien la llamada “diplomacia del dólar” ya se estaba haciendo sentir sobre los países del Caribe que supuestamente incumplían sus compromisos financieros o no daban las seguridades suficientes para la penetración estadounidense —en ese contexto se produjeron las intervenciones armadas en Nicaragua en 1912,¹¹⁷ en Haití en 1915 y en Santo Domingo en 1916—, para inicios de la primera guerra mundial la gran mayoría de los presta-

¹¹⁴ Véase Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 71 y 80].

¹¹⁵ Véase Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 71 y 86].

¹¹⁶ Barbara Stallings [1987: 65].

¹¹⁷ Parece haber consenso en que Nicaragua constituyó el ejemplo más destacado de la “diplomacia del dólar” inaugurada por la administración Taft. Una interesante reseña de los cuatro empréstitos estadounidenses recibidos por Nicaragua entre 1911 y 1920, y de lo que dichos empréstitos significaron para la autonomía económica y política nicaragüense, se encuentra en el artículo de Juan José Arévalo [1959] “El tiburón y las sardinas”.

mos recibidos por América Latina provenían de Europa, de tal modo que los bancos e inversores estadounidenses tenían un papel más bien marginal en la región.¹¹⁸

Cabría agregar que la presencia internacional de la banca estadounidense era escasa no sólo en cuanto a la banca de otros países, sino también respecto de las actividades internacionales de las empresas estadounidenses y a la relación existente en otros países entre actividades internacionales de empresas y bancos. En tal sentido, y como una aproximación gruesa al problema, pueden ser de utilidad las siguientes comparaciones:¹¹⁹

Para 1914, cuando según ya mencionamos había 26 sucursales extranjeras de bancos estadounidenses, las empresas de ese país tenían 122 filiales en el extranjero. Ello implica una relación de 1 a 5 entre el número de filiales extranjeras de bancos y el de sucursales extranjeras de empresas, en tanto que para ese mismo año dicha relación era de 35 a 1 para Inglaterra y de 2 a 1 para Alemania.

Ese mismo año, el valor de la inversión en las 26 sucursales de bancos de Estados Unidos era de 30 millones de dólares, en tanto que el valor de la inversión de las 122 filiales de empresas estadounidenses era de 1 541 millones. Lo que significa una relación de 1 a 50 entre ambos valores, en ese mismo año la relación para Francia era de 1 a 7.

La conclusión central, por tanto, es que hasta antes del estallido de la primera guerra mundial había una suerte de “desfase” entre las actividades internacionales de la banca y las actividades internacionales de las empresas estadounidenses, de tal manera que la internacionalización de la banca era considerablemente menor a la de las empresas de ese país. Esta situación —que según veremos después, guarda cierta semejanza con los años sesenta— ayudaría a explicar el rápido desarrollo de las operaciones internacionales de la banca estadounidense en los años veinte, década en la cual se tendería a una cierto “emparejamiento” de la banca respecto de las empresas.

¹¹⁸ Al respecto cabría recordar que, según el cuadro III del Anexo estadístico que mencionamos en un apartado anterior, para 1914 América Latina sólo tenía contratado con Estados Unidos 4% de su deuda externa, y según otra fuente (Nicolau D' Olwer, “Las inversiones extranjeras”, en Daniel Cosío Villegas *et al.*, *Historia moderna de México. El porfiriato. Vida económica*, México, 1974, pp. 973-1185, citado por Carlos Marichal [1988: 209]), “apenas 10% del total de bonos latinoamericanos vendidos en el extranjero entre 1904 y 1914 fueron colocados en mercados norteamericanos”.

¹¹⁹ Las comparaciones que a continuación se entregan se entregan en un cuadro presentado por Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 69].

Las líneas de explicación, tanto del “desfase” recién mencionado como de la rápida expansión posterior de la banca, a nuestro juicio se sitúan en dos niveles:

En un plano general, habría que tener presente el “retraso” con que Estados Unidos se incorpora a la competencia imperialista con los países europeos, retraso que tuvo expresiones en todos los ámbitos de las relaciones económicas externas de ese país¹²⁰ —y, en este caso, en el ámbito de la expansión internacional de sus bancos— y que debe ser vinculado con la larga duración de la etapa de maduración de condiciones para entrar en dicha competencia y con la consiguiente demora en la aparición misma de la necesidad de buscar otros mercados.¹²¹ En este mismo nivel general, otro punto a considerar se refiere al cambio que se produjo a raíz de las propias exigencias de los inversionistas y exportadores estadounidenses, para que los bancos de su país asumieran la financiación de sus actividades en el exterior, que hasta entonces había estado principalmente en manos de la banca británica.¹²²

En un plano más particular, que probablemente es derivable de lo antes expuesto, sólo hasta 1913 se crea en Estados Unidos el marco jurídico necesario para sustentar el desarrollo internacional de sus bancos. Luego de una serie de cabildos y presiones de los banqueros,¹²³ en ese año se aprobó la legislación sobre la Reserva Federal (Federal Reserve Act) que, además de contemplar mecanismos de control de la emisión de dinero, de préstamos de última instancia y de descuento de aceptaciones bancarias,

¹²⁰ Al respecto, vale la pena recordar las preocupaciones de Raúl Prebisch (véase CEPAL [1962: 118-131] y [1950a: 191-198]), en sus formulaciones iniciales en la CEPAL, en relación con el menor grado de apertura de la economía estadounidense respecto de la economía inglesa y, por tanto, a la menor capacidad de arrastre del nuevo “centro cíclico principal”. Una presentación de esas formulaciones se encuentra en Jaime Estay [1990: 44-45].

¹²¹ El retraso al que nos referimos también se ha tendido a relacionar con el supuesto “espíritu aislacionista” que habría predominado en la sociedad estadounidense desde los tiempos de George Washington. Para un cuestionamiento a la existencia de ese supuesto aislacionismo véase Paul Adams [1977: 53-58 y 250-256].

¹²² En cuanto a los exportadores, Barbara Stallings [1987: 66] expone el punto en los siguientes términos: “Tradicionalmente el comercio estadounidense había operado usando la libra esterlina como divisa para transacciones, con la intermediación de los bancos británicos. Mientras Estados Unidos fue exportador de productos primarios y no compitió con Gran Bretaña, este sistema era aceptado por todas partes. Una vez que Estados Unidos empezó a exportar manufacturas, la intermediación de los bancos británicos fue cuestionada y los exportadores estadounidenses comenzaron a presionar para que sus propios bancos financiaran el comercio.”

¹²³ Algunos de esos cabildos son reseñados por Barbara Stallings [1987: 67-69].

permitía abrir sucursales en el extranjero a los bancos con capital y reservas superiores al millón de dólares.¹²⁴

El resultado, tanto de las condiciones generales existentes en la economía estadounidense y de sus relaciones internacionales como de la modificación del marco legal recién mencionada, fue que a partir de 1913 —y hasta el inicio de los años treinta, según veremos posteriormente— se produjo una fuerte aceleración de las actividades internacionales de la banca de ese país, las cuales tendieron a crecer más rápidamente que las del capital industrial, revirtiéndose por tanto la tendencia que había prevalecido en las décadas anteriores.

Esa nueva situación tuvo expresiones inmediatas en las relaciones de la banca estadounidense con Latinoamérica. En noviembre de 1914, a menos de un año de la puesta en vigor de la ley de la reserva federal, se estableció una primera sucursal bancaria estadounidense en Argentina, del National City Bank —dirigido en ese entonces por Frank Vanderlip, que había sido uno de los principales impulsores de la Ley— iniciándose un proceso de instalación de sucursales y, en general, de ampliación de actividades bancarias en la región, proceso encabezado por dicho banco desde entonces y durante las décadas posteriores.

La información disponible respecto a la distribución geográfica de las sucursales extranjeras de los bancos estadounidenses, para algunos años del periodo 1918-1950 se presenta en el cuadro 12. Allí se ve que para 1918 esos bancos tenían 61 sucursales en el exterior, la mitad de las cuales estaban en Latinoamérica, proporción muy semejante a la de 1939 y 1950, si bien en lapsos intermedios entre esos años se dieron importantes fluctuaciones, sobre todo en la primera parte de los años veinte, cuando disminuyó el número de sucursales que se llegó a alcanzar en 1920.

Según Bárbara Stalling, que es una fuente diferente a la del cuadro 12, para 1919 ya había 42 sucursales de bancos estadounidenses en nueve países latinoamericanos, y para el año siguiente el número se había elevado casi a 100 —incluyendo 50 sucursales del National City Bank—,¹²⁵ cifra

¹²⁴ Si bien la ley de creación del Sistema Federal de Reserva fue el mayor ajuste de la legislación estadounidense en el sentido que aquí interesa destacar, habría que tener presente que en los años posteriores a dicha creación se agregaron una serie de enmiendas a la sección 25 de la ley —en 1916 se crearon las Agreement Corporation y en 1919 las Edge Act Corporations—, con las cuales se ampliaron las facilidades para el desarrollo de actividades internacionales de los bancos. Véase Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 87-88].

¹²⁵ Barbara Stallings [1987: 68 y 71]. Y según una tercera fuente (Carlos Marichal [1988: 212]), para el mismo año de 1920 el número de sucursales de bancos estadounidenses en América Latina era de 72.

CUADRO 12

EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA
DE LAS SUCURSALES EXTRANJERAS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES:
1918, 1939 Y 1950

	1918		1939		1950	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
América Latina	31	51	47	53	49	51
Europa	26	43	16	18	15	16
África	0	—	0	—	0	—
Medio Oriente	0	—	0	—	0	—
Extremo Oriente	0	—	18	20	19	20
Territorios de ultramar	4	6	8	9	12	13
<i>Total</i>	<i>61</i>	<i>100</i>	<i>89</i>	<i>100</i>	<i>95</i>	<i>100</i>

FUENTE: R. Wolff, "The Foreign expansion of US banks", *Monthly Review*, mayo de 1971, p. 21, U.S. House of Representatives (1976), p. 813. Tomado de Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 80].

sólo superada durante los años sesenta. En tal sentido, la siguiente cita —de la misma autora— es una buena síntesis del panorama previo a la década de los veinte:¹²⁶ "...Hacia 1920 existían 99 sucursales de instituciones bancarias estadounidenses en América Latina, que constituyen una base firme para el *boom* de préstamos de la década siguiente."

EL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO DE LOS AÑOS VEINTE

A pesar de que en la década de los veinte se dieron tanto problemas cíclicos¹²⁷ como de más larga duración —tales como la inestabilidad de las monedas, el deterioro en el precio de los productos agrícolas y las tensiones derivadas de las reparaciones alemanas y de las deudas de guerra—¹²⁸

¹²⁶ Barbara Stallings [1987: 69].

¹²⁷ En particular la crisis cíclica mundial de 1920-1921 y las caídas cíclicas de Estados Unidos en 1924 y 1927 y de Alemania en 1926 y 1928. Véase al respecto Kindleberger [1973: 68-69].

¹²⁸ Respecto al deterioro de los productos agrícolas y al papel de América Latina en la sobreproducción de algunos productos, véase Charles Kindleberger [1984a: 362-363]. En relación con las reparaciones de guerra, véase Charles Kindleberger [1973: 45].

dicha década es calificada válidamente como un periodo de auge en el funcionamiento de la economía mundial, el cual abarcó también a América Latina y a los préstamos hacia la región.

A lo largo de los años veinte, una constante fue el crecimiento del crédito internacional, y cabría agregar que, del lado de la oferta, dicho crecimiento estuvo concentrado en la economía estadounidense, de tal manera que para el periodo 1924-1929 ese país otorgó casi el doble de préstamos al extranjero que Gran Bretaña,¹²⁹ y en Estados Unidos fue simultáneo tanto al incremento del crédito interno como al desarrollo de una estructura bancaria que era “constitutivamente frágil”, en palabras de John Galbraith,¹³⁰ o que era “poco saludable, con un número enorme de bancos pequeños, escasamente apoyados, listos para el derrumbe”,¹³¹ según Rosemary Thorp.

El efecto desestabilizador que a la postre ejerció sobre la economía mundial el crecimiento de los préstamos externos estadounidenses, en buena parte se debió justamente al hecho de que haya sido ese país la fuente de la mayor oferta. Por un lado, en comparación con la Bolsa de Londres el mercado de bonos de Nueva York demostró tener un comportamiento mucho más vinculado al movimiento cíclico,¹³² por otro lado los inversores, intermediarios financieros y organismos contralores estadounidenses se desenvolvían por ese entonces bastante peor de lo que lo habían hecho sus equivalentes europeos —y sobre todo británicos— de antes de la guerra, por lo cual otro factor de desequilibrio fue “la entrada de Estados Unidos en el sistema crediticio mundial, con mucho entusiasmo, ninguna experiencia, y poco que se pareciera a unos principios rectores de su actuación”.¹³³

En ese contexto, durante los años veinte se da un crecimiento explosivo en la contratación de los gobiernos de América Latina de empréstitos estadounidenses, creándose una situación que ha sido correctamente calificada como “la danza de los millones”:¹³⁴

La danza de los millones está en el centro de nuestro estereotipo de los años veinte. Una década en la cual los vendedores estadounidenses colocaban prés-

¹²⁹ Véase Kindleberger [1973].

¹³⁰ John Galbraith [1954: 206].

¹³¹ Rosemary Thorp [1984a: 19].

¹³² Véase al respecto Charles Kindleberger [1973: 63-66].

¹³³ Charles Kindleberger [1973: 36]. Al respecto, véase también R. A. C. Parker [1969: 108].

¹³⁴ Rosemary Thorp y Carlos Londoño [1984b: 104]. El calificativo “danza de los millones” para referirse a los préstamos recibidos durante los años veinte por América Latina es asumido también por Kindleberger [1984a: 369] y [1973: 44-45].

CUADRO 13

PRÉSTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, POR PAÍSES: 1920-1930^a

<i>País y entidad gubernamental</i>	<i>Núm de préstamos</i>	<i>Valor nominal (mls US\$)^b</i>	<i>Tasa de interés</i>	<i>Vencimiento</i>	<i>Precio al público</i>	<i>Objetivos declarados^c (%)</i>		
						<i>Obras públicas</i>	<i>Refinanciación</i>	<i>Otros</i>
<i>Argentina</i>	(25)	(419 418)	6.2	32	97	28	67	5
Gobierno Nacional	10	288 800	6.0	34	97	13	81	6
Gobiernos Provinciales	8	102 601	6.6	27	97	52	46	2
Gobiernos Municipales	7	28 017	6.5	27	97	100	—	—
<i>Bolivia</i>	(3)	(66 000)	7.4	32	99	65	35	—
Gobierno Nacional	3	66 000	7.4	32	99	65	35	—
<i>Brasil</i>	(36)	(632 318)	7.0	26	95	39	39	22
Gobierno Nacional	5	219 077	6.9	28	93	34	66	—
Gobiernos Provinciales	21	334 939	7.0	24	96	32	26	42
Gobiernos Municipales	10	78 302	7.0	29	97	81	19	—
<i>Chile</i>	(18)	(342 288)	6.1	32	94	59	15	26
Gobierno Nacional	10	228 538	6.1	33	93	77	23	—
Gobiernos Municipales	3	23 750	6.8	30	94	100	—	—
Banco Hipotecario de Chile	5	90 000	6.0	32	96	—	—	100
<i>Colombia</i>	(21)	(176 775)	6.6	83	5	83	5	12
Gobierno Nacional	2	60 000	6.0	33	94	100	—	—
Gobiernos Provinciales	8	67 350	7.0	24	94	98	2	—
Gobiernos Municipales	6	27 585	7.2	23	95	73	27	—
Banco Hipotecario Colombiano	5	21 840	6.4	23	94	—	—	100

<i>Costa Rica</i>	(3)	(10 992)	6.9	24	96	89	11	—
Gobierno Nacional	3	10 992	6.9	24	96	89	11	—
<i>Cuba</i>	(5)	(155 973)	5.5	17	99	26	51	24
Gobierno Nacional	5	155 973	5.5	17	99	26	51	24
<i>República Dominicana</i>	(2)	(20 000)	5.5	17	97	75	25	—
Gobierno Nacional	2	20 000	5.5	17	97	75	25	—
<i>El Salvador</i>	(3)	(21 609)	8.0	31	N.I	—	100	—
Gobierno Nacional	3	21 609	8.0	31	N.I	—	100	—
<i>Guatemala</i>	(3)	(9 465)	7.8	17	90	52	48	—
Gobierno Nacional	3	9 465	7.8	17	90	52	48	—
<i>Haití</i>	(3)	(22 983)	6.0	30	93	—	100	—
Gobierno Nacional	3	22 983	6.0	30	93	—	100	—
<i>Panamá</i>	(3)	(20 500)	5.4	31	98	22	59	19
Gobierno Nacional	3	20 500	5.4	31	98	22	59	20
<i>Perú</i>	(7)	(110 314)	6.2	32	92	55	45	—
Gobierno Nacional	5	105 814	6.2	32	92	54	46	—
Gobiernos Provinciales	1	1 500	7.5	17	99	100	—	—
Gobiernos Municipales	1	3 000	6.0	30	93	50	50	—
<i>Uruguay</i>	(5)	(70 387)	6.3	32	96	100	—	—
Gobierno Nacional	3	55 081	6.3	33	97	100	—	—
Gobiernos Municipales	2	153 07	6.4	32	95	100	—	—
<i>Total</i>	137	2 079 022	6.5	28.4	96	46	39	15

FUENTE: Basado en cifras de Carlos Marichal [1988; 287 a 292].

tamos y productos americanos a gobiernos de aparente confianza, los cuales, agobiados por este repentino acceso a crédito y bienes, pedían préstamos de manera tan descuidada que solamente se iguala a la de los años setenta.

Continuando con ese símil, veremos quiénes fueron los principales protagonistas de la “danza”, bajo qué condiciones se desarrolló y cuáles fueron los “ritmos” a lo largo de la década.

En el cuadro 13 se presenta una síntesis de los préstamos externos recibidos por los gobiernos de América Latina entre 1921 y 1930, incluyendo el número y monto de esos préstamos por países, así como los promedios de tasa de interés, precio de venta al público y periodos de vencimiento y los principales objetivos para los cuales dichos préstamos fueron contratados.

La ausencia más notable es la de México, que en los años veinte continuó en situación de moratoria y no recibió préstamos externos. Durante esa década, el gobierno mexicano desarrolló distintas negociaciones con el Comité internacional de banqueros con negocios en México” que se había formado en 1919, las cuales se concretaron en la firma del convenio Lamont/De la Huerta en junio de 1922 —al cual se le introdujo la llamada “enmienda Pani” en 1925—, y en el convenio Montes de Oca/Lamont en julio de 1930, pero en definitiva durante los años veinte no se reanudaron ni los pagos ni la colocación de empréstitos de México.¹³⁵

Del cuadro 13 se desprende que durante los años veinte los gobiernos de la región recibieron poco más de 2 000 millones de dólares mediante un total de 137 préstamos, de los cuales 60 correspondieron a gobiernos nacionales, 38 a gobiernos provinciales, 29 a gobiernos municipales y diez a los Bancos Hipotecarios de Colombia y Chile.

Del mismo cuadro 13, es posible desprender el peso relativo que tuvieron los distintos países de América Latina en la deuda total contratada por la región. De ese total, 30% correspondía a Brasil, 20% a Argentina, 16% a Chile y 8.5% a Colombia, con lo cual esos países sudamericanos acumulaban tres cuartos del endeudamiento regional.

Así también, en el cuadro 13 se ve que 46% de los préstamos recibidos por los gobiernos de la región estuvo destinado a obras públicas, al menos según los objetivos declarados al emitirse los bonos, en tanto que 39% consistió en préstamos para refinanciamiento y el restante 15% correspondió al rubro “otros”. En este último rubro, la mayor parte correspondió a

¹³⁵ Véase Jan Bazant [1968: 184-211]. En Angus Maddison [1985: 36], se menciona que para el periodo 1925-1929 los préstamos netos acumulados de Estados Unidos a México fueron negativos por un valor de 4.6 millones de dólares.

tres empréstitos contratados por el Estado de São Paulo (los cuales explican 47% del rubro "otros"), y a 10 créditos contratados por los Bancos Hipotecarios de Chile y Colombia (que explican 36% del rubro) utilizados para impulsar el desarrollo agrícola.

Al margen de los casos de uso improductivo o de corrupción que se dieron en algunos de los créditos contratados por los distintos gobiernos de la región —por ejemplo, varios de los créditos recibidos por Cuba en la época de Machado o por Perú en la época de Leguía—¹³⁶ el auge del endeudamiento externo se canalizó en buena parte hacia el desarrollo de las vías de comunicación y, sobre todo, hacia los acelerados procesos de urbanización que se estaban produciendo en varios países, todo ello con una activa presencia —y elevadas ganancias— de empresas extranjeras, sobre todo estadounidenses, y habiendo de por medio vínculos muy estrechos entre los bancos que gestionaban los préstamos, los gobiernos que los pedían y los contratistas que los utilizaban.¹³⁷

En ese contexto, Brasil —principal deudor de la región— fue uno de los ejemplos más claros del uso de los empréstitos para impulsar programas de obras públicas, con el agregado de que en dicho país los gobiernos municipales y provinciales se transformaron en importantes prestatarios con volúmenes de endeudamiento incluso superiores a los del gobierno nacional (véase el cuadro 13). También en el caso de Brasil, merecen una mención aparte los tres préstamos contratados por el Estado de São Paulo —y que, según vimos, explicaban casi la mitad del total del rubro "otros" del cuadro 13— los cuales fueron utilizados por el Instituto del Café como

¹³⁶ Al respecto John Galbraith [1954: 208], refiriéndose al otorgamiento de préstamos hacia América Latina, plantea lo siguiente: "Sí, desgraciadamente, era necesaria la corrupción o el cohecho como instrumentos competitivos, se los empleaba, a finales de 1927 Juan Leguía, hijo del presidente del Perú, recibió 450 000 dólares [...] por sus servicios en relación con un préstamo de 50 millones [...]. La Chase extendió al presidente Machado, de Cuba —un dictador con marcada predisposición hacia el asesinato—, una generosa línea de crédito personal, que en determinado momento ascendía a 200 000 dólares. El yerno de Machado fue empleado de la Chase. El banco realizó grandes negocios en bonos cubanos. Al considerar estos créditos, surgía una tendencia a pasar rápidamente por encima de cualquier cosa que pudiese significar una desventaja para el acreedor."

¹³⁷ Para una identificación de las empresas más activas, véase Carlos Marichal [1988: 217-220]. Según la misma fuente: "Como investigaciones oficiales luego demostrarían, estas empresas cobraban precios exorbitantes, obteniendo enormes ganancias de sus contratos latinoamericanos. Pero los funcionarios gubernamentales no solían protestar ya que muchos de ellos recibían sustanciosas comisiones por facilitar a los empresarios norteamericanos la entrada a estos negocios."

parte de un ambicioso programa de apoyo a los precios de ese producto a través de la compra de excedentes de producción.¹³⁸

Para finalizar nuestro seguimiento del endeudamiento latinoamericano de los años veinte, interesa centrar brevemente la atención en otros dos aspectos de dicho endeudamiento, como son los ritmos en que se dio y el peso relativo que en el proceso de endeudamiento tuvieron los bancos europeos y estadounidenses.

A partir de 1926 se inicia el *boom* en la contratación de créditos de América Latina: del total de créditos del periodo 1921-1930, 57% corresponde al lapso 1926-1928, con un punto máximo en 1927, año en el cual se contrató un monto equivalente a 22% del endeudamiento total de la década.¹³⁹

En el cuadro 14 se ve la absoluta primacía que tuvieron los bancos estadounidenses durante los años veinte. Del total de empréstitos contratados por la región en el periodo 1921-1930, 76% estuvo a cargo de esos bancos, los cuales además participaron conjuntamente con bancos europeos en otro 14 por ciento.

En el mismo cuadro 14 se presentan las cifras de los préstamos en los cuales participaron dos de los bancos estadounidenses que estuvieron más activos en la región durante los años veinte: el Banco Blair y el National City Bank; éstos, además, fueron de los pocos de ese país que se hicieron cargo de préstamos completos, probablemente junto con la firma financiera Kuhn Loeb, que se encargó de la colocación total de cinco empréstitos de la Caja de Crédito de Chile, entre 1925 y 1929, por un monto de 90 millones de dólares.

En el cuadro se ve que el Banco Blair —que posteriormente pasó a poder del National City Bank— participó solo, y sobre todo con otros intermediarios, en empréstitos por más de 240 millones de dólares, que representaron 15% de las colocaciones totales hechas por la banca estadounidense. El National City Bank —que, según se recordará, encabezó la penetración de la banca estadounidense en América Latina a partir de 1914—, durante la década de los veinte participó con un monto cercano a

¹³⁸ Para una descripción del Plan de Valorización del Café, y sobre todo del financiamiento que éste recibió de bancos europeos ante la negativa a participar de los banqueros neoyorkinos debido a las presiones del gobierno estadounidense, véase Marichal [1988: 227-229]. Respecto a los resultados e importancia del Plan, la siguiente afirmación de Flavio Rabelo [1984: 198] es útil como síntesis: "Por lo que toca al café, la característica principal del periodo es la operación exitosa de la política de precios de garantía, ya que los precios se elevaron y se mantuvieron en niveles altos (tras una baja marcada en 1919-1921). El valor de las exportaciones alcanzó en 1924-1929 niveles jamás alcanzados antes."

¹³⁹ El cálculo está hecho en base cifras de Carlos Marichal [1988: 287-292].

los 500 millones de dólares del endeudamiento de los gobiernos de la región, haciéndose cargo en su totalidad de empréstitos por más de 150 millones de dólares. Según veremos en los capítulos posteriores durante las décadas de los setenta y los ochenta también será el National City Bank el líder de la banca estadounidense para la contratación de préstamos de América Latina.

CUADRO 14

PAÍSES DE ORIGEN DE LOS BANCOS ENCARGADOS DE LOS
EMPRÉSTITOS DE GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, 1921-1930

Estados Unidos		1 586 019
<i>National City Bank</i>	476 556	
Solo	154 533	
Con otros	322 023	
<i>Blair</i>	242 194	
Solo	31 194	
Con otros	211 000	
Otros de Estados Unidos	867 269	
Europa		206 937
Mixtos		286 065 ^a

^a Para evitar una doble contabilidad, en las cifras del National City Bank y del Banco Blair & Company no se incluyen dos préstamos en que esos bancos participaron junto con bancos europeos. Se trata de una emisión de bonos por 29 190 000 dólares, que fue colocada por el Banco Blair y por bancos europeos, y de otra emisión por 41 500 000 dólares, colocada por el Banco Blair, bancos europeos y el National City Bank.

FUENTE: Basado en cifras de C. Marichal [1988: 287-292].

LA DEPRESIÓN MUNDIAL DE LOS AÑOS TREINTA Y LA CESACIÓN
DE PAGOS EN AMÉRICA LATINA

Abandonaremos de principio todo intento por hacer una presentación detallada de la depresión de los años treinta y de sus repercusiones en América Latina, ya que dicha presentación tomaría bastante más espacio del que le puede ser dedicado en el presente trabajo, además de que nos alejaría considerablemente de nuestro objeto de estudio. Por lo tanto, sólo esbozaremos algunos rasgos de la depresión, tanto a nivel mundial como en las economías de la región, buscando perfilar un marco mínimo que nos permita después abordar los problemas de cesación de pagos que se dieron en Latinoamérica en los años treinta.

La depresión de la economía mundial y sus efectos en América Latina

Asumiendo como punto de partida la segunda quincena de octubre de 1929 —y específicamente a los “pánicos” en la bolsa de Nueva York de los dos días “negros”, el jueves 24 y el martes 29, que constituyeron el fin del auge especulativo,¹⁴⁰ a la vez que actuaron como anuncios inmediatos de la depresión—, parece haber acuerdo en que el estallido de la crisis se presentó de manera imprevista, para lo cual seguramente influyó un ambiente en el que sólo tenían cabida balances y previsiones preñados de un desaforado optimismo. Al respecto, sobran los ejemplos en todos los niveles: especialistas del gobierno,¹⁴¹ académicos¹⁴² y banqueros.¹⁴³

¹⁴⁰ Probablemente el autor que mejor ha descrito los absurdos a que dio lugar dicho auge es John Galbraith [1954: 30-31]. Según ese autor, se remontan a la especulación con terrenos en Florida, en 1925, que constituyó el “primer indicio del estado de ánimo de los años veinte”, y durante la cual se vendieron sin problemas “zonas de playa” ubicadas a 15 millas del mar y terrenos anunciados “cerca” de ciudades que en realidad estaban a 75 millas o que de plano no existían. Según el mismo John Galbraith [1954: 71-73], si bien el auge de 1929 “tenía sus raíces directa e indirectamente afincadas en industrias y empresas real y verdaderamente existentes”, en dicho auge hubo de todo, incluyendo ventas de títulos correspondientes a sociedades “Para transformación del agua salada en agua dulce”, “Para la construcción de hospitales para niños bastardos”, “Para la construcción de barcos contra piratas”, “Para la importación de un lote de asnos machos de España”, “Para la fabricación de una rueda de movimiento perpetuo”, “Para una empresa que se dará a conocer a su debido tiempo”, etcétera.

¹⁴¹ Un ejemplo referido a especialistas del más alto nivel del gobierno estadounidense, lo comenta Maurice Dobb [1969: 380]: “En el fatídico año de 1929, un informe del Comité Sobre Cambios Económicos Recientes, bajo la presidencia de Hoover [en ese entonces Secretario de Comercio estadounidense], formuló este confiado pronóstico: ‘económicamente tenemos un campo ilimitado por delante; hay nuevas necesidades que abrirán camino, incesantemente, a otras necesidades a medida que las primeras sean satisfechas [...] Parece que hemos tocado sólo el umbral de nuestras potencialidades’. Contemplada retrospectivamente, la actitud de este período debe incluirse entre las maravillas de los tiempos recientes.”

¹⁴² Un ejemplo que tiene como protagonista a un prestigiado académico, lo mencionan John Galbraith [1954: 96] y Paul Adams [1977: 287]. En palabras de este último: “Cuando el profesor Irving Fisher afirmó, seis días antes de que se derrumbara el mercado, que las cotizaciones habían alcanzado ‘lo que parece ser un nivel permanentemente alto’, fueron muy pocos los que no estuvieron de acuerdo con él.” En John Galbraith [1954: 173], se recoge la siguiente “explicación” de Irving Fisher, formulada en noviembre de 1929, respecto a los motivos por los cuales se había equivocado en sus predicciones: “Era la psicología del pánico. Una psicología del populacho vulgar y ruin, y el caso no es que originariamente el nivel de precios del mercado fuese desmesuradamente alto [...] la caída del mercado se debió principalmente a esa psicología según la cual se venía abajo porque se caía.”

¹⁴³ Un ejemplo referido a los banqueros, en este caso presentado por John Galbraith [1954: 120], es la siguiente declaración hecha el 15 de octubre por Charles Mitchell, quien

Sin embargo, para una evaluación mínima acerca de lo abrupto del inicio de la depresión, habría que distinguir entre los avisos —o la falta de ellos— en lo que se refiere al sistema financiero y dichos avisos en relación con el comportamiento más general de las economías. En el ámbito financiero, aparte del hecho mismo de que el índice Dow Jones había subido de 191 a comienzos de 1928 hasta 381 en septiembre de 1929 y de que a lo largo de ese ascenso hubo varias caídas bruscas,¹⁴⁴ los avisos fueron pocos y fáciles de ignorar, a lo más, la lista incluiría algunos problemas en los bancos europeos durante el primer semestre de 1929, la crisis de la Compañía de Seguros Frankfurt de Alemania en agosto de ese año y el derrumbe en septiembre del imperio Hatry en Londres.¹⁴⁵

En el comportamiento más general de las economías, por el contrario, el deterioro previo al *crac* era evidente, incluso sin considerar los problemas que se arrastraban durante la década y a los cuales ya se hizo referencia en el apartado anterior. De hecho, entre las principales economías la única que venía creciendo era la francesa; la producción había comenzado a caer desde abril de 1929 en Alemania, y desde julio en Gran Bretaña.¹⁴⁶

En Estados Unidos, en particular, los problemas previos al *crac* eran múltiples: desde 1928, la industria algodonera, la agricultura y las minas de carbón estaban en crisis; en el ramo de la construcción, a la crisis existente en el sector de viviendas se le unió la de edificios comerciales; desde junio de 1929 comenzó a disminuir la producción industrial y entre agosto y octubre de ese mismo año dicha producción cayó 20%, en tanto que la renta personal y los precios cayeron 5 y 7.5%, respectivamente.¹⁴⁷

En lo que respecta al desarrollo mismo de la depresión, en el interior de la situación global de crisis hubo distintos comportamientos. Por una parte, entre los países desarrollados las economías con un mejor comportamiento para todo el periodo 1929-1938 fueron, con mucho, Japón y Ale-

desde inicios de 1929 era uno de los directores del Banco de la Reserva Federal de Nueva York pero que además, y ante todo, era presidente del National City Bank: “En la actualidad los mercados se encuentran en una situación inmejorable [...] el precio de los valores se asienta sobre las sólidas bases de la prosperidad en nuestro país.”

¹⁴⁴ Según plantea John Galbraith [1954: 99]: “Ciertamente que los peligrosos quiebres temporales experimentados por el mercado de valores y anteriores al *crac*, todos ellos superados con éxito, suponían una seria prueba para quienes no se habían dejado arrastrar por la fantasía. Comienzo de 1928, junio y diciembre del mismo año, febrero y marzo de 1929: en todas estas fechas pareció que había llegado el fin. [...] Pero enseguida el mercado emprendía de nuevo el vuelo.”

¹⁴⁵ Véase John Galbraith [1954: 117] y Charles Kindleberger [1973: 133].

¹⁴⁶ Véase Kindleberger [1973: 134-135].

¹⁴⁷ Véase Paul Adams [1977: 289-290] y Charles Kindleberger [1973: 136].

mania, en tanto que Estados Unidos fue el que más cayó entre 1929 y 1932, y fue el único que cayó en 1937-1938.¹⁴⁸

Por otra parte, si la comparación se hace entre los países avanzados y América Latina, la tasa de crecimiento del periodo es levemente superior en Latinoamérica que en aquellos países, pero las fluctuaciones del nivel del producto global tendieron a ser mayores en nuestra región, tal como puede verse en el cuadro 15, en donde también se observa que —de los países allí considerados— Cuba es el que presenta la mayor distancia entre la cima y la sima (véase la primera columna).

Según ese mismo cuadro, es notorio el mayor deterioro del comercio exterior en América Latina comparándolo con los países desarrollados. Para el promedio de los seis países de la región allí incluidos, a la disminución

CUADRO 15

FLUCTUACIONES MÁXIMAS DEL PRODUCTO, EL VOLUMEN
DE LA EXPORTACIÓN, EL PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES
Y EL VOLUMEN DE LA IMPORTACIÓN, 1929-1938
(Máxima disminución porcentual del pico a la hondonada,
sobre la base de datos anuales)

	PIB	Volumen de la exportación	Poder de compra de las exportaciones	Volumen de la importación
Argentina	-13.8	-35.8	-41.9	-53.2
Brasil	-5.3	-31.1	-45.6	-63.8
Colombia	-2.4	-12.5	-36.6	-63.1
Cuba	-36.5	-47.9	-48.8	-64.6
Chile	-26.5	-71.2	-84.5	-83.0
México	-19.0	-41.5	-64.8	-61.1
Promedio	-17.3	-40.0	-53.7	-64.8
Alemania	-16.1	-50.1	-36.7	-36.2
Estados Unidos	-29.5	-48.5	-38.3	-39.6
Francia	-11.0	-46.9	-34.8	-28.0
Holanda	-9.1	-33.4	-27.9	-24.8
Japón	-7.2	-8.4	-17.7	-21.9
Reino Unido	-5.0	-37.6	-25.3	-13.0
Promedio	-13.0	-37.5	-30.1	-27.3

FUENTE: Angus Maddison [1985: 21].

¹⁴⁸ Véase, al respecto, Angus Maddison [1985: 22].

en los volúmenes de exportación (columna 2) se sumó un deterioro de los términos del intercambio, con lo cual el poder de compra de las exportaciones (columna 3) cayó más que dichos volúmenes, y a ello se agregó una transferencia negativa de recursos al exterior que disminuyó aún más las divisas disponibles para importaciones. El resultado fue que el volumen de las importaciones del promedio de esos seis países disminuyó 65%, esto es, una caída que resultó notablemente superior a la disminución de 40% ocurrida en el volumen de exportaciones.

Por el contrario, para el promedio de los seis países desarrollados considerados en el cuadro, la disminución en los volúmenes de exportación (columna 2) se contrarrestó con un mejoramiento de los términos del intercambio, con lo cual el poder de compra de las exportaciones (columna 3) disminuyó menos que dichos volúmenes, agregándosele una transferencia positiva de recursos del exterior que aumentó aún más las divisas disponibles para importaciones. El resultado fue que el volumen de las importaciones del promedio de esos seis países disminuyó 27%, esto es, una caída que resultó notablemente inferior a la disminución de 38% ocurrida en el volumen de exportaciones.

Ese evidente deterioro del comercio exterior latinoamericano se vinculó estrechamente a los efectos que la crisis trajo en la capacidad de pago de los países de América Latina, y específicamente a la moratoria en que cayeron la gran mayoría de los países de la región.

Otro hecho que debemos tener presente se refiere al comportamiento de los flujos de capitales hacia América Latina, ya que durante 1928, y por tanto antes del *crac* y del derrumbe de los precios y volúmenes del comercio mundial, se produjo una importante disminución en las emisiones de valores extranjeros en Estados Unidos, tal como puede verse en el cuadro 16.

Según las cifras de ese cuadro, entre el segundo y el tercer trimestre de 1928, el total de emisiones cayó de 530 a 120 millones de dólares, siendo especialmente afectadas las emisiones europeas y las de Asia y Oceanía, que en el primer caso se redujeron en más de cuatro quintos y en el segundo llegaron prácticamente a cero. La caída ocurrida en esos trimestres, y sus efectos sobre América Latina, son explicados en los siguientes términos por Rosemary Thorp:¹⁴⁹

A medida que el mercado de valores se disparaba en los Estados Unidos en una oleada de especulación, las tasas de interés se elevaron tanto que ya en

¹⁴⁹ Rosemary Thorp [1984a: 19]. Una explicación más detallada se encuentra en Charles Kindleberger [1973: 81-86].

CUADRO 16

NUEVAS EMISIONES DE CAPITAL POR CUENTA EXTRANJERA
EN ESTADOS UNIDOS, TRIMESTRAL, 1928-1930
(Valores nominales en millones de dólares)

Años	Europa	Norte- américa	América Latina	Asia Oceanía	Total
1928					
I	179.4	40.5	86.4	15.6	312.1
II	280.0	74.8	74.3	100.6	529.7
III	49.8	6.8	81.9	0.4	118.9
IV	93.7	63.4	88.4	19.9	270.4
1929					
I	80.4	56.8	73.4	53.7	264.3
II	7.2	114.1	70.3	2.0	193.6
III	21.7	28.8	29.8	0.4	79.7
IV	32.7	96.1	2.5	2.3	133.7
1930					
I	69.9	42.9	39.3	11.5	269.3 ^a
II	128.0	83.7	143.0	50.3	429.6 ^a
III	35.0	49.0	16.1	—	100.1
IV	—	105.7	0.6	—	106.3

Nota: En varios casos la suma de parciales no coincide con los totales, en la fuente no se da explicación al respecto.

^a Incluye las emisiones internacionales no especificadas en las columnas, hasta un total de 105.7 millones de dólares y 24.6 millones de dólares en el primer y segundo trimestre respectivamente.

FUENTE: Charles Kindleberger [1973: 82].

1928 empezaron a bajar marcadamente las exportaciones de capital norteamericano. Esto afectó a América Latina en forma directa e indirecta, a medida que se modificaba a su vez la capacidad de Europa para importar.

En efecto, si bien en el cuadro 16 el monto de capitales de América Latina aparece disminuyendo de manera importante sólo a partir del tercer trimestre de 1929 —y por tanto también antes del *crac*—¹⁵⁰ hay indicios de

¹⁵⁰ Al respecto, Carlos Díaz Alejandro [1984: 35] señala: “Ya durante 1929, mucho tiempo antes de que los países latinoamericanos dieran señales de dejar de servir la deuda

que la disminución de junio de 1928 fue tan fuerte en la región —con excepciones, como la que señala Gabriel Palma para Chile—,¹⁵¹ que para varios países latinoamericanos el punto de arranque de la crisis sería en esa fecha:

Para Colombia, según José Antonio Ocampo,¹⁵² “Los primeros síntomas de la crisis se sintieron muy pronto, en el segundo semestre de 1928, cuando los flujos de financiamiento externo se interrumpieron bruscamente”, pasando de 70 a 6 millones entre el primero y el segundo semestre de ese año, y a 10 millones para todo el año 1929, a tal punto que “el efecto más notorio de la crisis para Colombia fue la interrupción brusca de los flujos de capital”.

Respecto a Brasil, Marcelo de Paiva¹⁵³ plantea: “Desde fines de 1928 la principal consecuencia del auge del Wall Street fue extraer fondos de la periferia, ya fuera directamente o desviando los flujos normales: los ingresos de capital extranjero que en 1926-1928 habían superado con mucho los 25 millones de libras anuales, se redujeron en 1929 prácticamente a cero.”

Para Argentina, según Arturo O’Connell,¹⁵⁴ “En el año 1928 [...] hubo una marcada disminución en los empréstitos públicos, lo que llevó, a pesar de fuertes inversiones privadas, a una reducción del ingreso total de capitales.”

En buena medida, esa caída “prematura” de los flujos de capital hacia América Latina marcó la tónica de lo que sería la relación de la región con la banca estadounidense durante la década de los treinta, a la vez que confirmó la extrema variabilidad del otorgamiento de préstamos estadounidenses hacia la región.¹⁵⁵

A partir de allí, la historia es más conocida: la disminución del ingreso de capitales se acentuó a fines de 1929, y a partir de entonces —e incluso

externa o de obstruir las remisiones de beneficios, las entradas brutas de capital bajaron marcadamente.”

¹⁵¹ Gabriel Palma [1984: 87].

¹⁵² José Antonio Ocampo [1984: 140].

¹⁵³ Marcelo De Paiva [1984: 175].

¹⁵⁴ Arturo O’Connell [1984: 227].

¹⁵⁵ Al respecto, Charles Kindleberger [1984a: 370] plantea: “Cualesquiera que sean los méritos de los banqueros norteamericanos al imponer los préstamos externos entre 1925 y 1928, seguramente actuaron mal cuando los cancelaron de repente en junio de 1928. El centro impone la deflación a la periferia siempre que cesa sus préstamos [...] Si se cancelan primero los préstamos y luego se reducen las importaciones, se lleva al desastre”. Y en otro material [1973: 145-146], agrega: “En el alza, el mercado de valores detuvo los movimientos de capital hacia las naciones en desarrollo; en el declive se produjo una crisis de liquidez que llevó a una rápida reducción de las exportaciones de estos países”

antes en algunos países— se acompañó con una drástica reducción de la demanda por productos de la región, con lo cual el deterioro de la balanza de pagos de los países latinoamericanos llegó a niveles extremos, al desaparecer el financiamiento externo y caer al mínimo los ingresos por venta de mercancías.

En ese contexto, las moratorias no se hicieron esperar, sobre todo en la medida en que para los distintos países de la región se fueron dando los siguientes hechos: por una parte, como señala Carlos Díaz Alejandro,¹⁵⁶ un aumento del costo real de servir la deuda derivado de la disminución de los precios medidos en las monedas en que dicha deuda debía ser servida; por otra parte, como apuntan Rosemary Thorp y Carlos Londoño,¹⁵⁷ un incremento del servicio de la deuda medido en la moneda local, que resultaba de las devaluaciones que aplicaron los países de América Latina, y en tercer lugar, un panorama internacional que se volvía más permisivo con las devaluaciones, los controles de cambios y las moratorias, sobre todo después del abandono británico del patrón oro en 1931, de la casi total condonación de las reparaciones alemanas en 1932, de la suspensión de pagos por deudas de guerra de otros países europeos en 1934 y de un conjunto de moratorias internas aplicadas por distintos países.

Según se puede ver en el cuadro 17, en América Latina la primera moratoria fue declarada por Bolivia en enero de 1931, para ese mismo año se sumaron Brasil, Chile, República Dominicana, Ecuador y Perú y durante toda la década sólo siguieron cubriendo el servicio de sus deudas Argentina, Haití, Honduras y Nicaragua, en este último caso sobre la base de una reducción de los pagos de amortización.¹⁵⁸ También se observa que la mayor parte de los acuerdos definitivos con los acreedores no se lograron hasta la segunda mitad de los cuarenta, con algunos casos —Perú y Ecuador— en que dichos acuerdos se lograron en los cincuenta.

Igual que en los años setenta del siglo XIX en Inglaterra, en esta ocasión los tenedores de bonos negociaron representados por comités, varios de los

¹⁵⁶ Carlos Díaz Alejandro [1984: 42].

¹⁵⁷ Rosemary Thorp y Carlos Londoño [1984b: 120].

¹⁵⁸ Cabe destacar que, según otros autores, fue menor el número de países latinoamericanos que no declararon la moratoria. Así, por ejemplo, el SELA [1989e: 60] refiriéndose a la crisis de 1930, plantea: “Durante este periodo, todos los países latinoamericanos, con excepción de Argentina, entraron en moratoria”, en tanto que según Barbara Stallings [1987: 80] la situación llegó a ser la siguiente: “a fines de 1933 todos los países latinoamericanos con deuda externa, excepto Haití, habían suspendido el pago de sus deudas, aunque Argentina y algunos países centroamericanos y caribeños mantenían un servicio parcial de sus pagos.”

cuales ya existían:¹⁵⁹ los acreedores británicos estaban agrupados en el Council of the Corporation of Foreign Bondholders, surgido en 1898, al reconstituirse el antiguo British Corporation of Foreign Bondholders; ese mismo año se había creado en Francia la Association Nationale des Pourteurs Francais de Valeurs Mobilières; en 1927 se creó en Alemania una institución semejante; y, en 1933, se formó en Estados Unidos el Foreign Bondholders Protective Council, que durante todo el periodo de las moratorias latinoamericanas estuvo pidiendo acciones más enérgicas al gobierno estadounidense, que no logró debido a la prioridad que dicho gobierno había asignado a la reactivación del comercio con América Latina.¹⁶⁰

Una característica de los comités de tenedores de bonos fue que cada comité actuaba de manera separada y que lo mismo ocurría con sus respectivos gobiernos, lo que significó que cada país deudor de América Latina negociara de manera bilateral con los distintos países acreedores,¹⁶¹ e incluso en algunos casos con los distintos acreedores pertenecientes al mismo país, como ocurrió por ejemplo con el pago preferencial que Brasil asignó a los préstamos manejados por la casa Rothschild al momento de declarar la moratoria y con la propuesta que esa casa hizo para reestructurar la deuda brasileña.¹⁶²

Los mecanismos por medio de los cuales los gobiernos en moratoria hicieron frente al problema de la deuda, así como las propuestas que presentaron a los acreedores y las modalidades de solución que finalmente se incluyeron en los distintos acuerdos, abarcaron un amplio abanico, que en todos los casos apuntaba a la disminución de las tasas de interés y al alargamiento de plazos o reducción de montos del principal, y en la mayor parte de las renegociaciones los acuerdos se concretaban mediante de la emisión de nuevos bonos en remplazo de los anteriores. Al respecto cabe hacer dos menciones: por una parte, la recompra de bonos en el mercado secundario, por medio de la cual el gobierno chileno disminuyó en una tercera parte sus bonos en circulación entre 1935 y 1945, pagando por ellos 15% de su valor nominal, en tanto que el gobierno brasileño recompró bonos por un valor nominal de alrededor de 200 millones de dólares; por otra parte, la propuesta que en 1935 hizo el gobierno chileno a sus acreedores, para limitar los pagos anuales de la deuda a 50% de los ingresos por las exportaciones de cobre y salitre, con lo cual dichos pagos se redujeron a una décima parte, de 41 a 4 millones de dólares.

¹⁵⁹ Véase SELA [1989e: 61] y Barbara Stallings [1987: 80].

¹⁶⁰ Véase Barbara Stallings [1987: 80].

¹⁶¹ Angus Maddison [1985: 29].

¹⁶² Véase Carlos Marichal [1988: 258].

CUADRO 17

RELACIÓN DE LAS MORATORIAS Y RENEGOCIACIONES DE LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS, 1931-1950^a

<i>País</i>	<i>Fecha inicial moratoria</i>	<i>Deuda externa^a consolidada en 1933 (miles de US\$)</i>	<i>Renegociaciones</i>
Argentina	No hay moratoria	864 000	Intereses y amortización pagados regularmente hasta la liquidación final de deuda externa en 1946.
Bolivia	Enero 1931	63 000	Moratoria continuada hasta 1948 cuando empiezan negociaciones para cancelar intereses atrasados, pero no capital.
Brasil	Octubre 1931 (moratoria parcial)	1 239 000	Renegociaciones 1933, 1940, 1943. Con último acuerdo una porción del capital reducido a su valor.
Chile	Julio 1931	343 000	Pagos parciales de intereses durante algunos años. En 1948 arreglo con acreedores.
Colombia	Febrero 1932 (moratoria parcial)	164 000	Pagos parciales hasta 1935. Sigue moratoria total. Renegociaciones 1940, 1942, 1944 y 1949 para reducción de pagos de intereses.
Costa Rica	Noviembre 1932	21 000	1933, bonos consolidados ofrecidos para cubrir intereses atrasados. 1935, nueva moratoria, que continúa hasta 1946.
Cuba	1933/1934 (moratoria parcial)	153 000	Pagos de intereses sobre parte de deuda externa suspendidos 1933/1934, pero renovados posteriormente.
República Dominicana	Octubre 1931 (moratoria parcial)	16 400	Suspendidos únicamente pagos fondos amortización. Pagos de intereses continuaron regularmente.
Ecuador	Julio 1931	23 000	Deuda permanece en moratoria total hasta mediados de los 50.
El Salvador	Enero 1933	4 000	Renegociación en 1936 para renovar parte de pagos de intereses. En 1946 arreglo final que cancela 50% de intereses atrasados.

Guatemala	Febrero 1933 (moratoria parcial)	14 000	Moratoria parcial de fondos amortizados, pero continúan pagos de intereses. 1946-1951, la deuda es liquidada mediante amortizaciones.
Haití	No hay moratoria	13 000	Pagos de amortización e intereses continúan regularmente bajo supervisión y control de Estados Unidos.
Honduras	No hay moratoria	4 000	Pagos regulares bajo supervisión del National City Bank (NY).
México	1914	684 000	Renegociación de la deuda en 1930, pero en términos incumplidos. Arreglo final de deuda externa nacional en 1942, y de la deuda de la compañía ferroviaria nacional en 1946. Según estos acuerdos, el capital e intereses fueron reducidos en 90%.
Nicaragua	No hay moratoria	21 000	Pagos amortización reducidos, 1932-1946 pero pagos de intereses continuaron en su totalidad.
Panamá	Enero 1932	16 000	Renegociación en 1933, pero la moratoria continúa hasta 1946.
Paraguay	Junio 1932	3 000	Servicio de la deuda reanudado en 1938.
Perú	Mayo 1931	114 000	1934-1937 reanudación parcial de pagos de intereses. En 1947 Perú ofrece arreglo basado en reducción pagos intereses. Plan de reajuste final en 1951.
Uruguay	Enero 1932 (moratoria parcial)	98 000	Pagos de amortización temporalmente suspendidos, pero continúan pagos de intereses.
Venezuela	No hay moratoria	—	Había extinguido su deuda externa para 1933.

^a Incluye bonos externos a largo plazo aún no redimidos, pero no deudas externas a corto plazo o “flotantes”.

FUENTE: A. Kimber, *Kimbers Record of Governments Debts*. (Londres, 1934); Corporation of Foreign Bondholders; Annual Reports (Londres, 1930-1950); Foreign Bondholders Protective Council, Annual Reports (Nueva York, 1934, 1936-1950). Tomado de Carlos Marichal [1988: 247-248].

Mención especial merece el caso mexicano que, según se recordará, había suspendido los pagos del servicio de la deuda desde 1914. Durante la década de los treinta las negociaciones no avanzaron —e incluso se rompieron durante varios años—, de tal manera que el acuerdo definitivo respecto a la “deuda directa” (que no incluía la deuda de la compañía ferrocarrilera nacional) se firmó en noviembre de 1942. Dicho acuerdo, implicó una reducción del monto adeudado por México (principal e intereses) de 510 a 50 millones de dólares, al que se sumó otro acuerdo respecto a la deuda ferrocarrilera en 1946, que la disminuyó de 558 a 51 millones de dólares.¹⁶³

La situación de los bonos emitidos en Estados Unidos por distintos países latinoamericanos, en algunos años entre la década de los treinta y comienzos de la de los cincuenta, puede ser vista en el cuadro 18 (tomado de una fuente distinta a la del cuadro 17, por lo que en aquel caso Argentina y Haití aparecen en moratoria en algunos años). Según la información del cuadro 18, 84% de los bonos latinoamericanos en el mercado de Estados Unidos estaba en moratoria de intereses para 1935 y dichos bonos pertenecían a 14 países, de los cuales en 11 la moratoria de intereses era total. Así también, en el cuadro se observa que para 1945 los bonos latinoamericanos en moratoria todavía eran 56% del total, en tanto que para 1952 representaban 17 por ciento.

Otro punto importante del cuadro 18 es que el total de bonos latinoamericanos en el mercado estadounidense disminuyó durante el tiempo considerado, lo que demuestra el alejamiento entre la región y las fuentes estadounidenses de financiamiento, no sólo durante la depresión sino también en los años posteriores.

EL ENDEUDAMIENTO REGIONAL DESDE LA DÉCADA DE LOS CUARENTA HASTA LOS AÑOS SESENTA

La idea central que nos interesa transmitir respecto al endeudamiento regional posterior a la década de los treinta, es que la situación de crisis mundial y de suspensión generalizada de pagos de los países latinoamericanos marcó un cambio radical en las relaciones de la región con la banca privada internacional, particularmente con los bancos estadounidenses, y que dicho cambio abarcó los años cuarenta, cincuenta, e incluso parte de los sesenta.

¹⁶³ Véase Jan Bazant [1968: 215-227].

CUADRO 18

BONOS EXTRANJEROS EN DÓLARES PARA AMÉRICA LATINA
OFRECIDOS AL PÚBLICO EN ESTADOS UNIDOS: 1935, 1945 Y 1952
(Millones de dólares)

País	Monto del principal en circulación ^a			Adeudo en moratoria ^b		
	1935	1945	1952	1935	1945	1952
Argentina	351.2	183.8	—	95.9	0.8	—
Bolivia	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4
Brasil	349.2	217.4	128.5	349.2	69.8	8.0
Colombia	156.1	148.7	74.2	156.1	105.8	6.4
Costa Rica	8.8	8.1	8.1	8.8	8.1	8.1
Cuba	123.8	97.1	69.6	103.2	9.4	7.1
Chile	308.0	170.2	115.9	308.0	150.6	9.1
El Salvador	12.6	8.8	5.9	12.6	8.5	0.3
Guatemala	2.2	—	—	2.2	—	—
Haití	9.8	6.7	—	—	6.7	—
México	295.5	273.6	200.3	295.5	238.6	11.1
Panamá	18.6	15.8	—	14.4	1.1	—
Perú	91.3	85.7	64.5	91.3	85.7	17.0
República Dominicana	16.3	12.1	—	16.3	4.3	—
Uruguay	63.4	49.7	40.0	63.4	1.7	0.6
Total	1866.3	1337.1	766.7	1576.4	750.5	127.2

^a Valor nominal

^b Bonos en moratoria con respecto a los pagos de intereses; en 1952, 55 millones de dólares de pagos del principal también fueron afectados por la moratoria.

FUENTE: Naciones Unidas, tomado de Barbara Stallings [1987: 78-79].

El signo central de ese cambio fue que la región y la banca estadounidense tuvieron un alejamiento, en el cual un primer componente fueron las restricciones a la actividad general (incluida su actuación externa) que se impusieron a dicha banca y a la Bolsa de Valores estadounidense como resultado de la depresión.¹⁶⁴

¹⁶⁴ Cabe mencionar que existía un antecedente de restricciones en el periodo previo inmediato a la depresión, que eran las “leyes de branching” (o ley Mac Faden), aprobadas en 1927, en las cuales se estableció la prohibición de que los bancos de depósito abrieran sucursales fuera del estado donde tenían fijada su residencia. Véase Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 88].

Durante la depresión se establecieron requisitos de entrega de información para que un valor fuera cotizado en la Bolsa, y muchos estados establecieron un límite porcentual a los valores extranjeros que los bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones podían tener en cartera; y lo más importante, se cambió la estructura del sistema bancario.¹⁶⁵

En 1933 fue aprobada la Banking Act, o Ley Glass Steagall, que estableció la separación de los bancos comerciales y de inversión,¹⁶⁶ y que implicaba que para estos últimos desaparecieran los fondos provenientes de depósitos, disminuyendo los fondos totales más de 60%, lo que afectó directamente a la inversión de cartera que canalizaban hacia el exterior, sobre todo en la medida en que dicha inversión era marginal en la mayor parte de los casos y, por tanto, susceptible de ser reducida ante la disminución en la disponibilidad de fondos.¹⁶⁷

Las consecuencias de esas modificaciones, unidas a la reticencia de los bancos para involucrarse de manera importante en préstamos hacia el exterior después de la gran depresión, se tradujeron en un nuevo “desfase” —semejante al de inicios de siglo— entre las actividades internacionales de la banca y las de la industria.¹⁶⁸ Dicho “desfase”, según veremos más adelante, constituye una parte de la explicación para el acelerado despliegue internacional de la banca estadounidense que, al amparo del euromercado, se produce desde la década de los sesenta.

En el contexto antes reseñado, una vez concluidas la depresión y la segunda guerra mundial, y una vez concluidas también las renegociaciones de aquellos países que se habían declarado en moratoria, en la inmediata posguerra y durante los años cincuenta se mantuvo la tendencia a una muy escasa contratación de empréstitos de América Latina, tanto en términos globales como también respecto al mercado estadounidense.

Lo sucedido con los ingresos de capital extranjero en la región desde el fin de la guerra hasta fines de los cincuenta, puede verse en el cuadro 19; se observa que para América Latina, hasta 1952 hubo un ingreso neto negativo de capitales por concepto de préstamos de largo plazo —esto es, los reembolsos fueron superiores a los nuevos préstamos—, y que para el perio-

¹⁶⁵ Véase Barbara Stallings [1987: 83 y 137-138].

¹⁶⁶ En el terreno más concreto, dicha separación obligó a distintos bancos a conceder autonomía a sus filiales; el caso más conocido fue la separación de actividades entre el banco de depósito J. P. Morgan respecto del banco de inversión Morgan Stanley. Véase Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 89].

¹⁶⁷ Véase Barbara Stallings [1987: 138].

¹⁶⁸ Véase Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 89].

CUADRO 19
AMÉRICA LATINA: ENTRADA NETA NO COMPENSATORIA
DE CAPITAL EXTRANJERO A LARGO PLAZO
SEGÚN SUS MODALIDADES PRINCIPALES,^a 1946-1960

<i>Año</i>	<i>Donaciones oficiales^b</i>	<i>Préstamos a largo plazo^c</i>	<i>Inversiones directas^d</i>	<i>Total</i>
1946	7.5	-252.9	109.3	-136.1
1947	33.7	-110.7	432.7	355.7
1948	-10.4	-717.3	496.5	-210.4
1949	28.2	-16.2	458.0	470.0
1950	20.4	-91.7	191.8	120.5
1951	13.4	-2.1	323.3	334.6
1952	17.8	90.6	509.2	617.6
1953	21.2	53.2	381.3	455.7
1954	37.6	228.5	237.9	504.0
1955	56.4	227.1	263.8	547.3
1956	79.8	560.9	1 102.4	1 743.1
1957	108.3	790.7	1 596.9	2 495.9
1958	96.0	140.4	634.0	870.4
1959	105.5	-102.6 ^b	784.8	787.7
1960	106.5 ^e	270.9 ^e	431.3 ^e	788.7 ^e

^a Entrada neta no compensatoria de capital extranjero a largo plazo, debido a variaciones en los pasivos externos de los países latinoamericanos, y excluye el movimiento de capital causado por variaciones en los activos externos.

^b Pagos de transferencia a instituciones públicas latinoamericanas procedentes de gobiernos extranjeros.

^c Préstamos recibidos por los sectores privado y oficial latinoamericanos, de instituciones de préstamos privadas u oficiales, excluidos los préstamos para equilibrar el balance de pagos.

^d Movimientos de capital hacia empresas de inversión directa en países latinoamericanos, pertenecientes a extranjeros, incluidas las ganancias reinvertidas de esas empresas.

^e Excepto Cuba por carecerse de datos.

FUENTE: CEPAL [1965: 127].

do 1946-1960 los ingresos por préstamos son notoriamente inferiores a las llegadas por inversión extranjera directa.

Finalmente, nos interesa cerrar este capítulo centrando brevemente la atención en la década de los sesenta, dado que en esos años empiezan a producirse algunos cambios en los capitales ingresados y en el endeudamiento regional, que apuntaban las tendencias que se manifestarían con toda su fuerza en la década posterior. En esa perspectiva, los cambios de mayor importancia fueron dos: el peso relativo de las inversiones y de los créditos en el total de capitales recibidos por América Latina y el incremento absoluto de la deuda regional.

Respecto a los capitales ingresados, desde la primera mitad de los años setenta se revierte la presencia mayor que había tenido en las décadas inmediatas anteriores la inversión extranjera directa. Según puede verse en el cuadro v del Anexo estadístico, durante la década de los sesenta —con la excepción de 1965 y 1968—, los ingresos netos por préstamos pasan a ser superiores a las llegadas netas de inversión extranjera directa, y por diferencias que tendieron a hacerse cada vez mayores.

Ese cambio de composición en el ingreso de capitales se dio durante un crecimiento acelerado no sólo en el monto de los créditos sino también de las inversiones directas; como resultado, los totales de capital a largo plazo recibidos por América Latina pasaron de niveles anuales de alrededor de 1 000 millones de dólares a niveles cercanos a 3 000 millones entre el inicio y el fin de los años sesenta, al mismo tiempo que los volúmenes anuales de inversiones directas se incrementaron aproximadamente al doble y los créditos lo hicieron al triple.

Así también, en el cuadro v del Anexo estadístico se observa que la modificación en la composición de los flujos ingresados comienza a repercutir en los pagos al capital extranjero. Allí se ve que la participación de los intereses en esos pagos se incrementa entre 10 y 15% a mediados de los años cincuenta, a cerca de 30% en 1965 y a 46% en 1970. Esto era sólo un débil anuncio del peso que adquiriría el pago de intereses durante las décadas siguientes según veremos posteriormente.

En cuanto al endeudamiento regional, en el cuadro vi del Anexo estadístico se presenta información acerca de la deuda externa pública y con garantía pública, para el periodo 1955-1967. Las conclusiones que se pueden extraer de dicho cuadro son bastante claras: por una parte, para América Latina la deuda externa se incrementa de 4 a 14 000 millones de dólares entre 1955 y 1967, es decir, se multiplicó tres veces y media en sólo 12 años; por otra parte, si bien hay diferencias en los ritmos de incremento, el rápido crecimiento de la deuda se hace presente en todos los países de la región.

En suma, en el ámbito del endeudamiento los años sesenta constituyen un periodo de transición: de un lado, se incrementan rápidamente el ingreso de préstamos y los pagos de intereses, y la inversión directa —pese a seguir creciendo— disminuye su importancia relativa en los capitales ingresados, cuestiones que en los años setenta alcanzarán su máxima expresión; de otro lado, aún no se presenta el cambio de acreedores públicos a privados que habría de ocurrir en los años posteriores, al amparo de un explosivo crecimiento del mercado financiero internacional de carácter privado y de un rápido desarrollo del vínculo prestamista-prestatario entre los bancos que actuaron en ese mercado y los gobiernos latinoamericanos.

2. LOS AÑOS SETENTA Y COMIENZOS DE LOS OCHENTA: LA CRISIS MUNDIAL, EL DESARROLLO DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES Y EL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO

En este segundo capítulo, abordaremos el lapso que abarca los años setenta y el inicio de la década de los ochenta, y que correspondió a un nuevo auge del endeudamiento externo de las economías latinoamericanas. Para ello, en un primer apartado revisaremos el contexto mundial e internacional en el cual se dio el endeudamiento de la región, haciendo especial énfasis en el explosivo desarrollo del mercado internacional de capitales, en tanto que en el segundo apartado nos centraremos en la identificación y análisis de los principales componentes del endeudamiento latinoamericano del periodo.

Si bien el capítulo está dedicado al periodo recién señalado, que finaliza cuando el proceso de endeudamiento es remplazado por la crisis de pagos que revisaremos en el capítulo siguiente, para algunos puntos —y particularmente en los señalamientos sobre el comportamiento de la economía mundial— nos ubicaremos en el conjunto de los años setenta y ochenta, e incluso haremos algunas referencias a la década de los noventa.

EL FUNCIONAMIENTO GLOBAL DEL SISTEMA Y EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO INTERNACIONAL

LA ECONOMÍA MUNDIAL DURANTE EL PERIODO

En aras de la brevedad, nos limitaremos a esbozar de manera muy sintética los principales rasgos de funcionamiento de la economía mundial presentes desde los años setenta, y que hemos revisado con mayor detalle en otros trabajos.¹

¹ Véase Orlando Caputo y Jaime Estay [1987b] y Jaime Estay [1992a] [1993] y [1994].

Nuestra perspectiva general de aproximación al comportamiento de la economía mundial —incluidas, desde luego, las economías de América Latina—, se ha apoyado desde hace tiempo en la tesis de que el sistema capitalista tiene un funcionamiento global, y que en dicho sistema hay un despliegue universal de las leyes, tendencias y formas de movimiento.² Dicha tesis, aplicada a lo ocurrido con el capitalismo desde los años setenta, implica enfatizar tanto la creciente integración de la economía mundial y los acelerados procesos de internacionalización de todas las formas y fracciones del capital, como las rupturas transitorias y cambios de forma y contenido que se dan en la tendencia a la integración y en esos procesos de internacionalización.

Desde esa perspectiva y cuando se habla de lo ocurrido con la economía mundial desde los años setenta, el hecho central son las marcadas diferencias de comportamiento que han tomado cuerpo a partir de esos años respecto de las décadas previas, diferencias cuyo rasgo principal es el deterioro que apareció a fines de los años sesenta o comienzos de los setenta y que se ha expresado en dos tendencias básicas: la tendencia a un lento crecimiento de la actividad económica y la tendencia a una acentuación del movimiento cíclico y de las crisis.

La tendencia de largo plazo a la disminución de los ritmos de incremento de la actividad económica puso fin al largo periodo de rápido crecimiento tendencial ocurrido desde la posguerra. Ese lento crecimiento, que en los años setenta estuvo concentrado en los países desarrollados y que a partir de los años ochenta se profundizó y se hizo más general —abarcando también al capitalismo atrasado y en particular a América Latina— se ha ido desplegando en contextos nacionales de agudización de todo tipo de desequilibrios, de incrementos del desempleo y subempleo, de caída de la tasa de ganancias, de estancamiento relativo de los incrementos de la productividad y de redefinición de las relaciones entre el capital y el trabajo, cuestiones que —en distintos grados y formas— ya iniciados los años noventa siguen teniendo una presencia importante.

En particular, un componente central del funcionamiento del sistema se refiere a los niveles de endeudamiento. El crecimiento de esos niveles —además de estar directamente vinculado al tema general de este

² Dicha tesis ha sido asumida principalmente en los trabajos desarrollados en la primera mitad de los años ochenta en el Área de Economía Internacional del Posgrado de la UNAM, en particular por Orlando Caputo, así como en algunos materiales posteriores de ese Posgrado y del Programa de Economía Internacional de la UAP. Además de los trabajos de Orlando Caputo que iremos citando a continuación, véase de ese autor [1987a], de Federico Manchón [1985] y [1991] y de Jaime Estay [1986] y [1987a].

trabajo— constituye un rasgo central en el escenario mundial de las últimas décadas, a tal punto que dicho escenario bien puede caracterizarse como de endeudamiento generalizado. Por intermediación bancaria en los setenta y de las bolsas de valores en los ochenta y noventa, y en buena medida como una reacción a los problemas de valorización y a la permanencia de éstos a lo largo de las últimas décadas, se ha acelerado lo que Samuel Lichtensztein ve como la “transformación de una economía monetaria a una economía crediticia”,³ y se han tendido a desarrollar al máximo todos los mecanismos —espontáneos o no— de expansión del crédito y, con ello, de expansión de la actividad económica más allá de los bajos niveles que se habrían derivado del solo deterioro de los procesos de acumulación.

Los estrechos vínculos existentes entre la crisis de largo aliento presente desde fines de los años sesenta y la tendencia generalizada al endeudamiento, han sido analizados por distintos autores.⁴ De entre ellos, recordemos brevemente a Harry Magdoff y Paul Sweezy, que han desarrollado desde hace tiempo una serie de formulaciones sobre el tema, referidas principalmente a la economía estadounidense, y cuya propuesta central es que en las últimas décadas el comportamiento de dicha economía se ha caracterizado por el binomio estancamiento-explosión financiera.

En términos generales, dichos autores postulan el estancamiento como una tendencia inherente al funcionamiento del “capitalismo maduro”, que resulta de la contradicción entre el crecimiento del potencial productivo de la economía y la incapacidad de dirigir el uso de los recursos humanos y materiales hacia la satisfacción de las necesidades de la mayoría de la población. Bajo esa perspectiva, el capitalismo se va desenvolviendo por medio de “la interacción de la tendencia hacia el estancamiento y las fuerzas que actúan contra esta tendencia”, de tal manera que, si las contratendencias no tienen el suficiente poder, “el estado de la economía es de estancamiento”.⁵

Sobre esa base consideran que para los años setenta habían perdido eficacia las contratendencias que actuaron en la posguerra⁶ y que las nuevas fuerzas contra-actantes “han demostrado ser esencialmente inestables y temporales”.⁷ Entre esas nuevas fuerzas contra-actantes, una de las prin-

³ Samuel Lichtensztein [1980: 50]. Sobre el tema véase también, de este autor, [1984: 67].

⁴ Véase, por ejemplo, Gerardo de Bernis [1978: 47-73], [1988a: 50- 62 y 189-195], [1988b: 30].

⁵ Harry Magdoff y Paul Sweezy [1987: 26-27].

⁶ Paul Sweezy [1982: 38-39].

⁷ Harry Magdoff y Paul Sweezy [1987: 27].

cipales es “el cambio de la producción de todo tipo hacia las finanzas”,⁸ lo que conlleva “la fantástica explosión del sector financiero”.⁹

Esa “explosión financiera”, en el corto plazo, atenúa la tendencia al estancamiento por la doble vía de abrir oportunidades para inversiones rentables y de estimular el consumo mediante el crecimiento de los ingresos por intereses y de las ganancias acumuladas por Wall Street,¹⁰ pero en definitiva ha significado que “al problema del estancamiento se ha agregado el de una situación financiera que se deteriora rápidamente”.¹¹

La acentuación del movimiento cíclico se hace presente para los años setenta, ochenta y noventa en el conjunto del sistema¹² y en ese contexto son claramente identificables tres crisis, la primera en 1974-1975, la segunda en 1980-1982 y la tercera a comienzos del actual decenio, todas ellas crisis cuya mayor profundidad, duración y amplitud las hace distintas a las caídas cíclicas de las décadas posteriores a la segunda guerra.

En particular interesa destacar que, pese a las semejanzas entre la crisis de mediados de los setenta y la de comienzos de los ochenta, también entre ellas hubo diferencias que son de la mayor importancia, sobre todo desde la perspectiva de la inserción mundial de América Latina. Por una parte, y según lo ha destacado Orlando Caputo en varios trabajos, una diferencia entre ambas crisis fue el distinto carácter de la sobreproducción: en la primera de ellas, la sobreproducción se dio principalmente en los productos industriales; en la segunda, se sumaron las materias primas, alimentos y energéticos. Por otra parte, y estrechamente vinculado con lo anterior, la crisis de mediados de los setenta se concentró en los países industrializados, afectando en muy escasa medida al capitalismo atrasado, en tanto que la caída de 1980-1982 golpeó a los dos grupos de países, y para América Latina marcó el inicio de un deterioro cuya duración, amplitud y profundidad difícilmente permiten situarlo en el contexto de un ciclo “jugar” o “de los negocios”.

Las tendencias a un bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica y a una acentuación del movimiento cíclico, que señalamos arriba, se han desenvuelto en un contexto de acentuación del desarrollo desigual y de un papel muy distinto desempeñado por las relaciones económicas internacionales, sobre todo entre los años setenta y ochenta.

⁸ Harry Magdoff y Paul Sweezy [1986: 90-91].

⁹ Harry Magdoff y Paul Sweezy [1983: 156].

¹⁰ Harry Magdoff y Paul Sweezy [1985: 160-161].

¹¹ Paul Sweezy [1982: 39].

¹² Análisis detallados sobre el movimiento cíclico de los años setenta y ochenta se encuentran en Orlando Caputo [1984b] y [1987a: 15-36].

La acentuación del desarrollo desigual se ha dado en todos los ámbitos de funcionamiento del sistema. Además de los diferentes ritmos de desarrollo entre las distintas regiones del mundo, y de la importancia y peso relativo de las ramas y sectores, así como de la acumulación real en comparación con la acumulación financiera, otro ámbito de despliegue del desarrollo desigual es la estructura jerárquica de países dentro del capitalismo avanzado.

En dicho ámbito, la tendencia más relevante para las últimas décadas es la pérdida de posiciones de la economía de Estados Unidos y el correspondiente avance de las economías alemana y japonesa,¹³ cuestiones que han ido tomando cuerpo en un ambiente de agudización de todas las formas de competencia, y vinculadas a extensos debates respecto a la presencia de problemas de productividad en la economía estadounidense,¹⁴ al desarrollo en su seno de una tendencia a la “desindustrialización”¹⁵ y a las viejas o nuevas hegemonías que tenderán a imponerse en las décadas por venir.¹⁶

Cabe destacar que las relaciones económicas internacionales desempeñaron un papel muy diferente durante las décadas de los setenta y ochenta, en particular en las crisis cíclicas de cada una de esas décadas. Por una parte, en los setenta dichas relaciones cumplieron una función de apoyo a la salida de la crisis de 1974-1975 y de atenuante de la tendencia de largo plazo a un lento crecimiento de los niveles de actividad, lo cual se dio por medio de rápidos incrementos del comercio internacional, de los flujos de inversión extranjera directa y especialmente de los flujos de crédito internacional, que han tenido un papel de “avanzada” en los nuevos niveles alcanzados por el funcionamiento global del capitalismo. Por otra parte, lejos de atenuar la crisis cíclica de 1980-1982, durante esos años las relaciones económicas internacionales sufrieron una brusca contracción y se constituyeron en medio de transmisión y amplificación de los efectos de dicha crisis.

¹³ Bajo esa perspectiva, un análisis del desarrollo desigual entre los principales países, en el terreno de las relaciones económicas internacionales, se encuentra en Orlando Caputo [1988].

¹⁴ Un recuento reciente de las distintas posiciones acerca de la productividad estadounidense, se encuentra en Gunter Krause [1991].

¹⁵ Una síntesis del debate acerca de la presencia y significado de la “desindustrialización” en la economía estadounidense durante los años setenta y comienzos de los ochenta, se encuentra en SELA [1985: 182-204].

¹⁶ Algunos de los autores que a nuestro juicio han abordado el tema de manera sugerente, son Jacques Attali [1990], Michel Albert [1991], Lester Thurow [1992] y Paul Kennedy [1988] y [1993].

Finalmente, nos interesa terminar este muy breve recuento retomando tres tendencias presentes en los años setenta y que hemos mencionado a lo largo de la exposición, en la medida en que su articulación, a nuestro juicio, definió las formas asumidas por la inserción mundial de América Latina durante esa década y, en particular, del acelerado proceso de endeudamiento de la región. El mejor comportamiento de las economías latinoamericanas respecto de los países del capitalismo desarrollado, la sobreproducción de productos industriales que caracterizó a la crisis de 1974-1975 y el papel desempeñado por las relaciones económicas internacionales a lo largo de esa década, en particular durante la crisis, constituyeron en realidad, desde la perspectiva de América Latina, tres caras de un mismo fenómeno que confluyeron para que la región se constituyera en importante zona de colocación de los capitales y de las mercancías que el deterioro tendencial y la crisis cíclica volvían excedentarios en las economías desarrolladas. En tal sentido, y aun teniendo presente el carácter inédito que en esa década alcanzaron los volúmenes que la región absorbió de los capitales dinerarios en busca de colocación y de los productos en busca de realización, es igualmente cierto que los componentes centrales de ese papel desempeñado por la región respecto al capitalismo desarrollado, no es la primera vez que hacen su aparición en la historia latinoamericana.

EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL EN LOS AÑOS SETENTA Y COMIENZOS DE LOS OCHENTA

Apoyándonos en lo que hemos planteado en el primer punto de este apartado, centraremos la atención en uno de los componentes de la nueva situación presente desde los años setenta, como es el muy rápido desarrollo de los mercados financieros internacionales.

En el contexto de crisis generalizada en el sistema, y del también generalizado endeudamiento, y sobre todo con la agudización de la competencia y la búsqueda de mayores niveles de rentabilidad a que empujó la crisis, consideramos que el crédito internacional a partir de los años setenta se constituye en una de las principales expresiones del nuevo nivel del funcionamiento global del capitalismo. Según veremos a continuación, a partir de esos años presenciamos no sólo incrementos muy rápidos del crédito internacional, sino también cambios profundos en la operación de los mercados financieros internacionales y en los mecanismos de captación y colocación de capital de préstamo, que constituye el marco en el cual la banca privada internacional otorgó créditos a América Latina.

Para ordenar la exposición de este apartado, veremos en primer lugar lo relativo al origen y la magnitud del auge del mercado financiero internacional, para revisar después algunas de las modalidades de funcionamiento de dicho mercado.

ORIGEN Y MAGNITUD DEL AUGE EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL DE LOS AÑOS SETENTA

Si bien en los años previos a los setenta ya había algún desarrollo tanto de la banca transnacional como del llamado mercado de eurodólares,¹⁷ es desde fines de los años sesenta, y especialmente a lo largo de los setenta, cuando se da el auge de ese mercado¹⁸ y de la expansión internacional de la banca, como parte del contexto internacional al que nos referimos al comienzo de este capítulo.¹⁹

Un antecedente inmediato del auge del mercado de eurodólares se originó por las modificaciones reglamentarias ocurridas en Europa Occidental y en Estados Unidos.²⁰

En 1958, se restableció en Europa Occidental la convertibilidad y los bancos comerciales fueron autorizados para recibir depósitos en monedas extranjeras, lo que permitió que en especial Londres se constituyera —o, más bien, que retomara su papel— en principal centro de la actividad bancaria internacional.²¹

¹⁷ Utilizaremos el término de “eurodólar” para referirnos a ese mercado, ya que es de uso común, pero en sentido estricto el mercado ni está limitado a Europa ni se restringe sólo al uso de dólares.

¹⁸ Desde los años cincuenta, uno de los principales componentes de dicho mercado eran los depósitos en dólares, en bancos fuera de Estados Unidos, realizados por el gobierno soviético, que por esa vía intentaba resguardarse de posibles incautaciones del gobierno estadounidense. Sin embargo, el origen del mercado de eurodólares podría remontarse a los años veinte, cuando se realizaban depósitos de dólares en Berlín y Viena, que se transformaban en préstamos hechos por los bancos en moneda local. Al respecto, véase CEPAL [1983b: 23-24] y Robert Devlin [1980: 12].

¹⁹ Véase Comisión de Empresas Transnacionales [1980]. En José Manuel Quijano [1981: 44-52], se analizan los vínculos entre la expansión del mercado internacional de préstamos y la caída de la inversión en el capitalismo desarrollado.

²⁰ Véase Eduardo Bacha y Carlos Díaz Alejandro [1983a: 21], Stephany Griffith-Jones [1984: 75-76], Jaime Estévez y Rosario Green [1980: 74-75], Banco Mundial, CEPAL [1983b: 23-25] y Barbara Stallings [1987: 142-144].

²¹ En tal sentido, Stephany Griffith-Jones [1984: 76-77] plantea: “Lo principal es que los bancos en la Gran Bretaña pueden aceptar depósitos y efectuar préstamos en cualquier moneda excepto la libra esterlina, completamente libres de restricciones legales. No se

A las restricciones para el funcionamiento de la banca estadounidense vigentes desde la gran depresión, a las que hicimos mención en el capítulo 1, se sumaron otras en los años sesenta, por medio de las cuales las administraciones de Kennedy, Johnson y Nixon intentaron disminuir las salidas de dólares. Dichas restricciones, que sólo comenzaron a levantarse parcialmente desde mediados de los años setenta con el inicio de la desregulación de los mercados financieros estadounidenses, incluyeron —entre otras— el Impuesto Sobre Igualación de Intereses establecido en 1963, el Programa Voluntario de Restricciones de Crédito al Exterior de 1965 y el Programa de Inversión Extranjera Directa de 1968.

Sin embargo, esas medidas estuvieron lejos de revertir la tendencia al crecimiento de las operaciones internacionales de la banca y de las empresas estadounidense, e incluso el resultado neto fue exactamente el contrario de lo esperado: por una parte, las restricciones a la inversión en el extranjero empujaron a las trasnacionales estadounidenses a volcar hacia bancos fuera del país —y en particular hacia el euromercado— tanto sus necesidades de financiamiento como las ganancias resultantes de sus operaciones en el exterior, y por otra, ante las restricciones a las operaciones externas de los bancos, optaron por no disminuir dichas operaciones, sino las aumentaron trasladándolas a un multiplicado número de sucursales y subsidiarias.

Es así que durante los años sesenta y setenta, los primeros bancos que desplazaron de manera importante sus actividades hacia otros países fueron los estadounidenses —seguidos por los europeos y, con cierto retraso, por los de Japón—, de tal modo que la trasnacionalización bancaria fue encabezada por ellas,²² teniendo dos expresiones principales:

Por una parte, durante los años setenta esos bancos encabezaron los préstamos del euromercado,²³ si bien, hacia el final de esa década la

imponen en este punto ni límites a los intereses ni requerimientos de reserva, y el Banco de Inglaterra sólo ejerce de manera informal una función informativa en relación con esas transacciones [...] De esta manera la City de Londres constituye el mayor centro de operaciones de la banca trasnacional en los países desarrollados”.

²² En la perspectiva de Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 89] desde mediados de los años sesenta se abre una tercera fase de internacionalización del capital financiero estadounidense, caracterizada por una “puesta al día” de los bancos —semejante a la de comienzos de siglo— respecto a los mayores niveles de internacionalización de las empresas multinacionales.

²³ Véase José Manuel Quijano y León Bendesky [1983: 120]. Según las cifras que esos autores toman del Banco Mundial, los bancos de Estados Unidos concentraban 46% de los préstamos del euromercado en 1975, y 32% en 1979.

CUADRO 1
COMPONENTE INTERNACIONAL EN LAS GANANCIAS DE LOS DIEZ
PRINCIPALES BANCOS ESTADOUNIDENSES: 1971-1978
(En porcentajes)

	1971	1973	1975	1976	1977	1978
Citicorp	43.0	59.6	70.7	72.3	82.2	71.8
Chase Manhattan Corp.	29.0	39.5	64.3	78.1	65.0	53.3
Bank America Corp.	19.0	24.0	48.0	46.7	42.3	34.4
Manufacturers						
Hanover Corp.	24.0	35.0	46.0	59.3	60.2	52.3
J.P. Morgan Co.	28.9	46.3	60.0	46.0	48.2	50.9
Chemical New York	17.0	18.4	45.0	41.3 ^a	41.5	45.2
Bankers Trust						
New York	19.2	40.1	60.0	62.5 ^a	83.3	67.5
First Chicago Corp.	7.0	12.0	34.0	17.2	20.7	16.0
Continental						
Illinois Corp.	3.0	20.1	13.4	22.9	16.7	18.3
Security Pacific Corp.	2.0	12.0	12.7	6.6	11.9	15.0

^a Estimado.

FUENTE: Años 1971, 1973 y 1975: CEPAL [1989: 154]. Años 1976, 1977 y 1978 Rosario Green: [1981: 354].

agudización de la competencia en el mercado financiero internacional los empujó a la adopción de mayores riesgos, y en particular al otorgamiento o la ampliación de préstamos a clientes que antes se consideraban “poco seguros”, tendencia que según veremos más adelante tuvo muy claras expresiones en América Latina.²⁴

Por otra parte, las actividades internacionales pasaron a tener un peso de primer orden y cada vez mayor en el funcionamiento de los principales bancos estadounidenses, a tal punto que para 1978 el porcentaje de las ganancias totales que correspondía a ese tipo de actividades era 72% para el Citicorp, 68% para el Bankers Trust, 53% para el Chase y 51% para el Banco Morgan (véase cuadro 1).

²⁴ En esa perspectiva, la siguiente cita de Robert Cohen [1981: 115] describe adecuadamente la situación: “Los bancos más especializados y de mayor tamaño se establecieron en los mercados financieros internacionales a principios de los años setenta; pero, a finales del mismo decenio, debieron enfrentar la fuerte competencia de los bancos japoneses, alemanes y suizos, que llegó a constituir una amenaza de deterioro de las firmes relaciones

CUADRO 2

TAMAÑO E INCREMENTOS DEL MERCADO DE EUROMONEDAS: 1964-1981

<i>Año</i>	<i>Base bruta (mmd de US\$)</i>	<i>Incremento (%)</i>	<i>Base neta (mmd de US\$)</i>	<i>Incremento (%)</i>
1964	20.0	—	14.0	—
1965	24.0	20.0	17.0	21.0
1966	29.0	21.0	21.0	24.0
1967	36.0	24.0	25.0	19.0
1968	50.0	39.0	34.0	36.0
1969	85.0	70.0	50.0	47.0
1970	110.0	29.0	65.0	30.0
1971	150.0	36.4	85.0	30.8
1972	210.0	40.0	110.0	29.4
1973	315.0	50.0	160.0	45.4
1974	395.0	25.4	220.0	37.5
1975	485.0	22.8	255.0	15.9
1976	595.0	22.7	320.0	25.5
1977	740.0	24.4	390.0	21.9
1978	950.0	28.4	495.0	26.9
1979	1 220.0	28.4	615.0	24.2
1980	1 515.0	24.2	755.0	22.8
1981	1 800.0	18.8	905.0	19.9

FUENTE: 1964-1970: Green, Rosario, *Estado y banca transnacional en México*, Editorial Nueva Imagen, México, 1981. Tomado de CEPAL [1983b: 30]. 1971-1981: *World Financial Markets*, varios números. Tomado de José Manuel Quijano y León Bendesky [1983: 97].

financieras que hasta entonces mantenían con sus principales clientes. Los bancos multinacionales norteamericanos respondieron de dos formas. En primer término, pusieron un énfasis mucho mayor en la lucha por mantener los clientes clave y por establecer relaciones con clientes nuevos. Y, en segundo lugar, comenzaron a operar en áreas 'no registradas' (*off balance sheet*), ofreciendo servicios que implican cargos más elevados e ingresando en áreas de mayor riesgo, tales como préstamos comerciales a menudo no garantizados [...]. Sus principales competidores respondieron con la misma moneda."

Durante los años setenta se asistió a una verdadera explosión del mercado financiero internacional; para ello revisaremos brevemente tres indicadores del crecimiento ocurrido: el tamaño global del mercado financiero, y específicamente del mercado de euromonedas; la expansión de la red bancaria en términos de sucursales, y el desarrollo de centros financieros internacionales, sobre todo en países del capitalismo atrasado.

Según el cuadro 2 la base neta del euromercado se multiplicó por 65 entre mediados de los años setenta y comienzos de los ochenta, pasando de 14 a 905 miles de millones de dólares en ese lapso. En los años setenta, los mayores incrementos se dieron en 1973 y 1974, de tal manera que entre esos dos años —esto es, en plena crisis del mercado mundial— la base neta del euromercado se incrementó al doble, pasando de 110 a 220 miles de millones de dólares, si bien en 1975 se produjo el menor incremento porcentual de la década de los setenta —15.9%—, e incluso en ese año hubo caídas en los créditos bancarios, según veremos más adelante.

Un segundo indicador del crecimiento de la actividad transnacional de la banca, es la extensión de la red bancaria, cuya principal expresión es la apertura de sucursales fuera de los países de origen de cada banco, en el cuadro 3 se presenta información del número de sucursales en el exterior, en 1975 y 1978, para los 17 bancos mayores de los cinco países más industrializados. Allí se observa que para 1975 el total de sucursales de esos bancos era de 1 354 y que dicho total pasa a 1 529 en 1978, de las cuales poco más de 60% estaban en los países atrasados.

En el cuadro 3, resulta evidente el mayor número de sucursales que para ambas fechas tenían los bancos de Estados Unidos en comparación con los de otros países: para 1978, del total de sucursales 51% corresponde a cinco bancos estadounidenses, y 44% a tres de ellos: el Bankamerica, el Citicorp y el Chase Manhattan. En el extremo opuesto, para 1975 los cinco bancos japoneses incluidos en el cuadro sólo tenían 155 sucursales extranjeras —11% del total de los 17 bancos— y en 1978 dicho número sólo había aumentado a 167.²⁵

²⁵ Cabe tener presente que en el cuadro no hemos incluido al Bank of Tokio —dado que para 1975 en la lista de los primeros 300 ocupaba el lugar 28, y sólo hemos incluido a bancos ubicados en los primeros 20 lugares— el cual, según la fuente del cuadro 3, tenía un total de 93 sucursales en 1975 y de 95 sucursales en 1978.

CUADRO 3

SUCURSALES EN EL EXTERIOR DE LOS PRINCIPALES BANCOS
DEL GRUPO DE LOS CINCO: 1975 Y 1978

	<i>Lugar en los</i>		<i>Núm. de sucursales en el extranjero</i>			
	<i>primeros</i>		<i>Países</i>		<i>Países</i>	
	<i>trescientos</i>		<i>desarrollados</i>		<i>atrasados</i>	
	1975	1978	1975	1978	1975	1978
<i>Estados Unidos</i>						
Bankamerica	1	1	64	85	133	174
Citicorp	2	3	64	67	161	167
Chase Manhattan	4	10	57	59	127	128
Manufacturers						
Hanover	16	26	18	27	22	28
Morgan Guaranty						
Trust	19	34	31	26	23	24
<i>Reino Unido</i>						
Barclays Bank	9	19	73	71	103	123
National West-						
minster Bank	11	21	7	25	3	5
<i>Japón</i>						
Dai-Ichi Kangyo						
Bank	10	8	17	17	16	16
Fuji Bank	13	11	13	17	19	19
Sumitomo Bank	15	12	16	18	13	13
Mitsubishi Bank	17	13	15	16	14	16
Sanwa Bank	18	14	15	17	17	18
<i>Alemania Occidental</i>						
Deutsche Bank	6	4	25	28	40	37
Dresdner Bank	14	9	28	29	33	37
<i>Francia</i>						
Banque Nationale						
de Paris	5	5	34	37	54	60
Credit Lyonnais	7	6	25	26	36	38
Société Generale	8	7	18	29	20	32

FUENTE: Centro de las Naciones Unidas sobre Corporaciones Transnacionales, *Los bancos transnacionales: operaciones, estrategias y sus efectos sobre los países en desarrollo*, Nueva York, Naciones Unidas, 1981. Tomado de Philip Wellons [1987: 190].

CUADRO 4

EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS SUCURSALES
EXTRANJERAS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES: 1960, 1969 Y 1974

	1960		1969		1974	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
América Latina	55	44	235	51	363	50
Europa	19	15	103	23	167	23
África	1	1	1	—	5	1
Medio Oriente	4	3	6	1	—	—
Extremo Oriente	23	19	77	17	138	19
Territorios de ultramar	22	18	38	8	55	7
<i>Total</i>	<i>124</i>	<i>100</i>	<i>460</i>	<i>100</i>	<i>732^a</i>	<i>100</i>

^a En la fuente se indica esa cifra, pero la suma total es 728.

FUENTE: R. Wolff, "The foreign expansion of US banks", *Monthly Review*, mayo de 1971; U.S. House of Representatives (1976). Tomado de Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 93].

Como complemento de la información anterior, y específicamente respecto a la expansión de los bancos estadounidenses, en el cuadro 4 se entregan cifras —tomadas de otra fuente— referidas a la distribución geográfica del crecimiento de sucursales extranjeras de dichos bancos para algunos años entre 1960 y 1974. Allí se observa que en ese periodo las sucursales pasaron de 124 a 732,²⁶ y que alrededor de la mitad estaban en América Latina, porcentaje que —según se vio en el capítulo 1— es semejante al de las primeras décadas del siglo.

El tercer y último aspecto que interesa destacar como indicador del crecimiento de la actividad transnacional de la banca se refiere al desarrollo de los centros financieros transnacionales.

²⁶ Cabe hacer notar que, según información que presenta la misma fuente del cuadro 4 (Wladimir Andreff y Olivier Pastré [1979: 94]), el número de filiales extranjeras de Empresas Multinacionales Estadounidenses, pasó de 19 570 en 1960 a 51 810 en 1970 y a 71 938 en 1974. Por tanto, la relación entre filiales de empresas y sucursales de bancos fue de 158 a 1 en 1960, de 113 a 1 en 1969-1970 y de 98 a 1 en 1974.

Por una parte, los centros ya existentes en países del capitalismo avanzado tendieron a consolidarse, en especial la City Londinense que a lo largo de los años sesenta y setenta desempeñó un papel clave en el crecimiento de todo tipo de actividades financieras; en Estados Unidos se sumó, desde el inicio de los años ochenta, tanto el desarrollo de nuevos servicios bancarios internacionales como la aplicación de una serie de medidas —sobre todo de la Reserva Federal, y dirigidas a los bancos de Nueva York— para atraer a una parte del euromercado.

Por otra parte, desde los años sesenta, y particularmente en los setenta, a los tradicionales centros financieros internacionales en los países desarrollados —especialmente Gran Bretaña, aunque también Suiza y Luxemburgo—, se sumaron distintos centros ubicados en países atrasados, desde los cuales se comenzaron a realizar partes cada vez mayores de las actividades del mercado internacional de capitales.

Esos nuevos centros se constituyeron en verdaderos “polos de atracción” de la banca trasnacional, ofreciendo todo tipo de facilidades cambiarias y tributarias, secreto bancario, ausencia de regulaciones y de requisitos de reserva, etc., lo que generó en torno a ellos un gran volumen de operaciones financieras que desde luego no guardaban proporción con la actividad económica interna de los países en los que estaban ubicados.²⁷

Para tener una idea general del rápido crecimiento de algunos de esos centros en el cuadro 5 se entregan cifras de sus activos para el periodo 1970-1976. Para los centros allí considerados, el volumen total de activos pasa de 7 228 millones de dólares en 1970 a 99 572 millones en 1976, incrementándose dicho volumen en casi trece veces en esos seis años, a una tasa promedio anual de 55 por ciento.

Como complemento del cuadro 5 cabría tener presente otras dos informaciones: primero, según la Comisión de Empresas Transnacionales,²⁸ para 1975 el 15% de las sucursales, 14% de los activos y 9% de los pasivos de las redes exteriores de 84 bancos trasnacionales correspondían a los centros financieros de los países en desarrollo; segundo, según el FMI,²⁹ para 1977 los activos totales en los centros considerados en el cuadro 17

²⁷ Un ejemplo de esa desproporción es recogido por Robert Cohen [1981: 108]: “En octubre de 1978, el Banco Central de las Bahamas estimó que ese año se registrarían préstamos por 100 000 millones de dólares en dicho centro y que de esa cifra sólo 500 millones corresponderían a la economía nacional.” En el mismo sentido, y haciendo una analogía con la actividad de las empresas trasnacionales, Charles Albert Michalet [1981: 33] equipara a los centros financieros del capitalismo atrasado con la industria maquiladora.

²⁸ Comisión de Empresas Transnacionales [1980: 9].

²⁹ Citada por José Manuel Quijano y León Bendesky [1983: 112].

CUADRO 5

ACTIVOS EN CENTROS FINANCIEROS EN LOS PAÍSES ATRASADOS:

1970-1976

(Miles de millones de dólares)

	<i>Singapur</i>	<i>Hong Kong^a</i>	<i>Medio Oriente^b</i>	<i>Bahamas^c</i>	<i>Panamá</i>
1970	390	1 415	2	4 756	665
1971	—	1 704	2	8 145	—
1972	2 976	1 941	3	12 472	—
1973	6 277	2 126	927	23 251	2 339
1974	10 357	5 984	2 286	30 918	—
1975	12 597	—	3 748	44 269	5 987
1976	17 353	6 829	5 573	62 990	6 827

^a Las cifras corresponden a activos extranjeros en Hong-Kong.^b Incluye el Líbano (todo el periodo, menos 1975), Abu-Dhabi (desde 1973) y Bahrein (sólo 1976).^c Sólo se incluyen activos de bancos de Estados Unidos en las Bahamas.

FUENTE: Tomado de los cuadros 1, 3, 4, 5 y 9 de Xabier Gorostiaga [1980].

—agregando Islas Caimanes y excluyendo el Líbano y Abu-Dhabi—
representaban 18.7% de los préstamos concedidos por el mercado inter-
nacional.

*Algunas modalidades de funcionamiento del mercado
financiero internacional de los años setenta*

Para completar lo relativo al funcionamiento del mercado financiero internacional de los años setenta y comienzos de los ochenta, veremos algunas de las principales modalidades de dicho funcionamiento, centrando la atención en aquellas que tuvieron relación con el otorgamiento de créditos al capitalismo atrasado y en particular a América Latina.

Por tanto, limitaremos nuestro seguimiento a una identificación de tres componentes del funcionamiento de dicho mercado: en primer lugar, el peso relativo de los bonos y de los préstamos bancarios, la participación del capitalismo atrasado como demandante en ambos tipos de financiamiento y una idea general de las condiciones en que ese financiamiento le fue otorgado; en segundo lugar, algunas operaciones que adquirieron importancia en las actividades de la banca transnacional; y, en tercer lugar, el desarrollo por parte de los bancos de un conjunto de mecanismos de

“minimización del riesgo”, que fueron extensamente aplicados en sus relaciones con América Latina.

En el cuadro 6 se presenta información referida al peso relativo de las emisiones de bonos y de los préstamos bancarios y a la participación del capitalismo atrasado como demandante. Allí se ve que para el periodo 1972-1982, la mayor parte de los capitales movilizados en el mercado financiero internacional correspondió a préstamos bancarios, responsables de 63% de dicho total y teniendo una tasa promedio de crecimiento anual para el periodo de 28%, esto es, siete puntos porcentuales más que la tasa de crecimiento de los bonos.

CUADRO 6

CAPITALES MOVILIZADOS EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL
ENTRE 1972 Y 1982, Y PARTICIPACIÓN DE LOS PAÍSES ATRASADOS:
BONOS Y PRÉSTAMOS BANCARIOS

	1972-1974	1975-1978	1979-1982	1972-1982 (Tasa promedio de crecimiento)
TOTALES EN MILLONES				
DE DÓLARES				
Emisiones de Bonos	33 530.9	130 032.4	208 690.9	21.0
Créditos bancarios	58 020.8	157 052.1	411 478.2	28.1
<i>Total</i>	<i>91 551.7</i>	<i>287 084.5</i>	<i>620 169.1</i>	<i>24.6</i>
TOTALES EN PORCENTAJES				
Emisiones de Bonos	36.6	45.3	33.7	37.3
Créditos bancarios	63.4	54.7	66.3	62.7
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>
PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN				
DEL CAPITALISMO ATRASADO ^a				
En las emisiones de bonos	8.7	9.3	6.3	7.6
En los créditos bancarios ^b	33.0	49.5	39.4	41.3
<i>En el total del mercado</i>	<i>24.1</i>	<i>31.3</i>	<i>30.1</i>	<i>29.9</i>

^a Se considera a 100 países en el total, a 44 en bonos y a 99 en préstamos bancarios, incluidos en todos los casos los exportadores de petróleo.

^b A partir de 1981, la fuente separa dos rubros que hasta ese entonces estaban integrados en “préstamos bancarios internacionales” (“otras facilidades internacionales” y “préstamos bancarios extranjeros”), sin indicar la participación de los países atrasados en esos rubros. Hemos optado por mantener esos rubros dentro de “préstamos bancarios internacionales”, pero ello se traduce en que para el periodo 1979-1982 los países atrasados aparezcan con disminuciones de su participación en bonos y en préstamos que son mayores que su disminución en el total del mercado.

FUENTE: OCDE, *Financial Markets Trends*, núm. 27, París, 1984.

Por otra parte, también se observa que en el periodo 1972-1982 los países capitalistas atrasados tuvieron una importante participación como demandantes, y que su demanda estuvo concentrada en los préstamos bancarios —recibiendo 30% del total de capitales y 41% de los préstamos bancarios. Ambas tendencias, según veremos posteriormente, fueron muy claras para los prestatarios latinoamericanos, y la segunda de ellas marca una diferencia importante respecto a los otros periodos de fuerte endeudamiento regional que revisamos en el primer capítulo, donde la mayor parte de la deuda latinoamericana correspondió a la emisión de bonos.

Otro aspecto sobre el cual interesa llamar la atención, y que no es observable en el cuadro 6, se refiere a algunas caídas que ocurrieron durante los años setenta y comienzos de los ochenta en los préstamos bancarios internacionales:

Por una parte, entre 1974 y 1975 el total de esos préstamos disminuyó en 28%, pasando de 28 521.9 a 20 607.2 millones de dólares, lo que significó un freno transitorio al acelerado crecimiento de los años previos y posteriores. Dicha caída se relacionó con una serie de bancarrotas bancarias, de las cuales la de mayor efecto fue la del Nankhaus I.D. Herstatt de Alemania, en junio de 1974, lo que empujó a la contracción de créditos bancarios internacionales y a una mayor cautela en las políticas de préstamos de la banca trasnacional y a un endurecimiento en las condiciones de contratación de dichos créditos.³⁰

Situaciones con notorios efectos en los créditos hacia aquellos países atrasados que ya se habían constituido en prestatarios de importancia en el mercado, influyendo de manera directa en los problemas de pagos por los que atravesaron Turquía, Zaire, Jamaica y Perú. Según cifras que maneja la CEPAL, los créditos hacia los países atrasados no exportadores de petróleo disminuyeron abruptamente a partir del tercer trimestre de 1974, pasando de 5.3 miles de millones de dólares en los primeros seis meses de ese año, a 3 y a 3.1 miles de millones en los dos semestres siguientes, respectivamente. Así, en la segunda mitad de 1974 y durante buena parte de 1975 se elevaron las sobretasas y se acortaron los plazos para los créditos contratados por esos países.³¹

³⁰ Véase CEPAL [1983b: 31-33].

³¹ Véase CEPAL [1983b: 32-33]. Allí se señala que el porcentaje de créditos con vencimiento entre 1 y 6 años, contratados por los países en desarrollo, pasó de entre 20 y 25% en 1974 a cifras superiores a 65% en 1975, desapareciendo para el segundo semestre de ese año los créditos con vencimiento superior a 10 años. Otras cifras, que apuntan en el mismo sentido, se presentan en Stephany Griffith-Jones [1984: 85-89].

CUADRO 7

COMPORTAMIENTO DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS
INTERNACIONALES DE 1981 A 1983
(Millones de dólares)

	Total	Países en desarrollo
1981		
Tercer trimestre	23 216.3	11 545.2
Cuarto trimestre	28 937.9	12 775.2
1982		
Primer trimestre	20 119.5	8 452.5
Segundo trimestre	26 599.3	14 532.8
Tercer trimestre	25 173.3	7 350.9
Cuarto trimestre	18 858.4	7 588.4
1983		
Primer trimestre	19 381.0	13 344.2
Segundo trimestre	15 925.5	5 762.1

FUENTE: OCDE, *Financial Markets Trends*, núm. 27, París, 1984.

Por otra parte, en 1982 se produjo una nueva contracción de los créditos bancarios. A reserva de revisar posteriormente con mayor detalle esa caída —dado que constituyó un antecedente inmediato del estallido de la crisis de deuda en América Latina—, interesa dejar establecido que de nueva cuenta fue especialmente marcada para los prestatarios del capitalismo atrasado, y que dicha caída fue previa al inicio de los problemas de pago de América Latina, de tal manera que, desde antes que dichos problemas estallaran, se dio lo que Samuel Lichtensztein ha caracterizado como una “contracción endógena del sistema de crédito internacional”.³²

Según se desprende del cuadro 7, en el primer trimestre de 1982 se produjo una caída de 30% en el total de créditos bancarios, que para el caso de los países atrasados fue de 34% y, luego de una recuperación en el segundo trimestre, a partir del tercer trimestre de 1982 se reinicia el descenso, mismo que iba a marcar el punto de partida no sólo de la marginación de los países atrasados en los mercados internacionales de capitales para el resto de la década, sino también de la disminución de importancia del crédito bancario respecto de otros patrones de financiamiento que, al amparo

³² Samuel Lichtensztein [1983: 169-176].

de los procesos de desregulación financiera, se fueron consolidando durante los años ochenta.

En el cuadro VII del Anexo estadístico se entregan cifras respecto a las condiciones de contratación de los préstamos recibidos por los países "en desarrollo", para el periodo 1975-1980, referidas a los recargos sobre la tasa de interés y a los plazos promedio de amortización de dichos préstamos. Allí se observa que en ese periodo, y en particular desde 1977, hubo una tendencia al "ablandamiento" de las condiciones de contratación de los créditos, expresada en un alargamiento de los plazos y en una disminución de las sobretasas.

"Ablandamiento" relativo si se tiene presente que a lo largo de la década las condiciones de contratación de créditos —y en especial los recargos— fueron notablemente peores para los países atrasados en comparación a otros prestatarios. En tal sentido, en el cuadro 8 se entrega una comparación de las sobretasas y de los plazos aplicados en el euromercado a tres países desarrollados y a los cuatro principales deudores de América Latina, en este caso para 1978-1980 que, según acabamos de decir, fueron años de mejora de las condiciones de contratación para los países atrasados.

Del cuadro 8 se desprende que sólo para uno de los países de América Latina allí considerados y únicamente durante un año —México en 1980— la sobretasa fue inferior a la aplicada a alguno de los países desarrollados —Italia y Suecia. En todos los demás casos, para cada uno de los tres años, cualquiera de las tasas de recargo cobradas a Argentina, Brasil, México y Venezuela fue superior a las cobradas a Francia, Italia y Suecia, con diferencias que llegaron a ser hasta de 7 a 1 entre Brasil y Francia en 1980. En los plazos las disparidades fueron mucho menores, pero también en ese ámbito los países desarrollados tendieron a conseguir mejores condiciones que los países atrasados.

Un tercer componente de las condiciones de contratación de los créditos fueron las comisiones, punto este sobre el cual es muy poca la información disponible, "ya que muchas veces las comisiones de un préstamo son la parte más secreta de una transacción"³³. Sin embargo, las estimaciones que se han hecho para algunos países indican que dichos pagos se generalizaron durante los años setenta y que en algunos casos llegaron a ser bastante elevados: para Perú, alrededor de 90% de las operaciones crediticias de los años setenta estuvieron sujetas al cobro de comisiones y llegaron a

³³ CEPAL [1983b: 72]. Sobre el cobro de comisiones para algunos países de América Latina, véase además Eric Calcagno [1987b: 48-49] y Robert Devlin [1980: 80-82] y [1981: 162-164].

CUADRO 8

RECARGOS Y PLAZOS PROMEDIOS DE PRÉSTAMOS EN EL EUROMERCADO
PARA ALGUNOS PAÍSES: 1978-1980

	1978	1979	1980
PLAZO PROMEDIO DE LOS PRÉSTAMOS EN EL EUROMERCADO (años)			
<i>Desarrollados</i>			
Francia	9.8	11.2	5.0
Italia	6.8	7.7	7.1
Suecia	10.4	10.0	8.2
<i>Subdesarrollados</i>			
Argentina	10.7	10.4	7.7
Brasil	11.5	12.0	7.9
México	7.7	8.8	7.0
Venezuela	6.9	7.9	4.5
PROMEDIO DE SOBRETASAS DE LOS PRÉSTAMOS EN EL EUROMERCADO (%)			
<i>Desarrollados</i>			
Francia	0.50	0.40	0.25
Italia	0.88	0.57	0.57
Suecia	0.62	0.49	0.56
<i>Subdesarrollados</i>			
Argentina	0.92	0.76	0.63
Brasil	1.26	0.72	1.79
México	0.93	0.69	0.53
Venezuela	1.07	0.58	0.60

FUENTE: Banco Mundial, *Borrowing in International Capital Markets* 1981. Tomado de José Manuel Quijano y León Bendesky [1983: 146-147]

alcanzar un componente fijo de 1.3%;³⁴ para Bolivia, en el periodo 1970-1974 un 89% de los créditos fue sujeto a comisiones fijas alcanzando un promedio de 1.45%, en tanto que en el lapso 1975-1979 un 95% de los créditos fue sujeto a comisiones fijas, que alcanzaron un promedio de alrededor de 1%;³⁵ y en el caso de Argentina el porcentaje de comisiones llegó a alcanzar, en 1976, 1.38 por ciento.³⁶

³⁴ Véase Robert Devlin [1980: 80-81].

³⁵ CEPAL [1983b: 73].

³⁶ Eric Calcagno [1987a: 50].

Un segundo conjunto de aspectos que interesa destacar, en cuanto a las modalidades de funcionamiento del mercado financiero internacional durante los años setenta, es el referido a la importancia adquirida por las operaciones no crediticias, por el mercado interbancario y por los préstamos de renovación.

El auge de la banca trasnacional durante los años setenta y comienzos de los ochenta no sólo implicó una multiplicación en el espacio internacional de las operaciones tradicionales de crédito —tales como el crédito bancario y la colocación de bonos— sino que también significó la aparición, o al menos un despliegue a niveles desconocidos, de otras operaciones, varias de las cuales no eran de otorgamiento de créditos sino más bien de otros servicios de los bancos a sus clientes, principalmente a empresas trasnacionales.

Una lista de operaciones no crediticias incluiría arrendamientos, facturaciones, créditos documentarios, sistemas internacionales para el manejo de efectivo, servicios de especialistas fiscales, consultoría financiera, servicios de pronóstico para divisas, transferencias internacionales de fondos y comercio de divisas. Esta última actividad se transformó en una importante fuente de utilidades, llegando a representar para algunos años del segundo quinquenio de los setenta, montos cercanos o superiores al 20% del ingreso por operaciones para instituciones estadounidenses tales como el Citibank, el Chase Manhattan y American Express.³⁷

Las operaciones interbancarias y los préstamos de renovación fueron una poderosa palanca para el desarrollo de las actividades crediticias de la banca trasnacional:

A partir de los años setenta las operaciones interbancarias crecieron muy rápidamente, generándose un importante mercado interbancario internacional, que para 1984 —según cifras del Banco Mundial—³⁸ contaba con más de 1 000 bancos participantes y tenía una magnitud aproximada de 1 950 miles de millones de dólares.³⁹

³⁷ Véase Robert Cohen [1981: 110].

³⁸ Banco Mundial [1985: 105].

³⁹ Según las cifras del FMI (*Estadísticas Financieras Internacionales*, anuarios 1986 y 1994), el monto de “crédito interbancario extrafronterizo” habría pasado de 629 miles de millones de dólares en 1976 a 1 971 miles en 1984 y a 5 407 miles en 1993. Otra estimación del rápido crecimiento de las operaciones interbancarias puede ser desprendida de la comparación entre la base bruta y la base neta del mercado de euromonedas, según las cifras del cuadro 2 del presente capítulo; dicha diferencia, que corresponde a los redepositos bancarios, llegó a ser cercana a la mitad del volumen bruto total de operaciones para una buena parte de los años de la década de los setenta.

Los llamados “préstamos de renovación” se convirtieron en uno de los componentes centrales del mercado interbancario, ya que por medio de dicho mercado los bancos alargaban los plazos de los préstamos otorgados “comprando” depósitos de corto plazo a otros bancos, compra renovada periódicamente, con los correspondientes ajustes de la tasa de interés. Con ello, se multiplicaban tanto los riesgos de no correspondencia entre la tasa de interés cobrada por el préstamo otorgado a largo plazo y las sucesivas tasas a las que se iban contratando los préstamos interbancarios de corto plazo, como las posibilidades de no conseguir en el mercado interbancario los fondos necesarios para cubrir en su base de depósitos los créditos de mediano y largo plazo ya otorgados.⁴⁰

El tercer y último componente que nos interesa destacar del funcionamiento del mercado financiero internacional lo constituyen los “mecanismos de minimización del riesgo” y durante los años setenta la banca trasnacional logró una serie de seguridades destinadas a disminuir los riesgos derivados de la multiplicación de los créditos que colocaban en todo el mundo, en particular en América Latina y los restantes países atrasados.

En las condiciones financieras de los créditos, el paso más importante fue la introducción de las tasas variables de interés, que se reajustaban periódicamente de acuerdo con los movimientos de la tasa de referencia —generalmente la LIBOR— y cuya generalización permitió a los bancos traspasar a los deudores el riesgo de futuros incrementos del tipo de interés. Así, para las economías deudoras se agregaba un importante elemento de incertidumbre al comportamiento futuro de la balanza de pagos, se anulaba cualquier posibilidad de que la inflación pudiera desempeñar su papel tradicional de alivio a los prestatarios al devaluar las deudas, creándose las condiciones para que los incrementos de la tasa de interés —que además no era difícil prever que ocurrirían— repercutieran no sólo sobre las contrataciones de deuda que se realizaran con posterioridad a ellos, sino también, y especialmente, sobre la deuda ya acumulada y sobre el peso que el pago de dicha deuda representaba en el funcionamiento interno y en la disponibilidad de divisas de la economía prestataria.

Otro importante paso dado por la banca trasnacional en el ámbito de las condiciones financieras fue la aparición de los llamados préstamos de consorcio, o préstamos sindicados; a diferencia de los años sesenta, en que los distintos préstamos en el euromercado provenían en su mayoría de un

⁴⁰ Véase CEPAL [1983b: 25-26]. Si bien existe un relativo consenso en cuanto a los elevados niveles de inestabilidad que trajo consigo el funcionamiento del mercado interbancario, y en particular el mecanismo de “préstamos de renovación”, una opinión en contrario es entregada por el Banco Mundial [1985: 105].

sólo banco, durante los años setenta y hasta el inicio de los ochenta se desarrollaron rápidamente consorcios de prestamistas,⁴¹ de esta manera se distribuía el riesgo entre un mayor número de bancos,⁴² se incrementaba el volumen del crédito otorgado en cada operación, se ampliaba la capacidad de negociación frente a los prestatarios, se facilitaba la participación en el mercado de bancos pequeños y medianos, y se creaba una fuente adicional de ganancias para los grandes bancos con los honorarios y comisiones que cobraban al organizar los préstamos de consorcios.⁴³

El otorgamiento de esos préstamos (que representó alrededor de tres cuartas partes del total de créditos internacionales para el periodo 1974-1986 y porcentajes superiores a 90% de dicho total hasta 1982)⁴⁴ era organizando un banco director y varios codirectores, que colocaban una parte de los recursos y reunían la parte restante entre otros bancos interesados en participar, luego los bancos involucrados, representados por los organizadores y apoyándose en la evaluación del prestatario hecha por los mismos bancos firmaban el correspondiente contrato de préstamo.

En el cuadro 9, se entregan las cifras del total de préstamos de consorcio otorgados a los países atrasados en el periodo 1972-1982, así como los porcentajes en que se distribuyó entre las distintas regiones subdesarrolladas. Allí se ve que América Latina fue la principal destinataria de esos préstamos, absorbiendo porcentajes superiores a la mitad durante todos los periodos considerados.

En la organización de los préstamos de consorcio, los bancos estadounidenses tuvieron una participación dominante, según puede verse en el cuadro 10. Para el periodo 1976-1982, siete bancos de esa nacionalidad movilizaron un volumen equivalente a casi la mitad del capital de los 25 principales organizadores de ese tipo de créditos. En segundo lugar, y a bastante distancia de los bancos de Estados Unidos, se encontraron cuatro bancos del Reino Unido y cinco de Canadá, con 14% del total en cada uno de esos casos.

⁴¹ No nos estamos refiriendo a los llamados "consorcios bancarios", cuyo auge fue más transitorio, y que eran instituciones creadas conjuntamente por varios bancos transnacionales, con lo cual dichos bancos trasladaban hacia la nueva institución una parte importante de la responsabilidad por el otorgamiento de créditos. Véase al respecto Stephany Griffith-Jones [1984: 84].

⁴² En CEPAL [1989: 52] se menciona un ingreso promedio de 65 a 70 bancos al año en el mercado de créditos de consorcio, para el periodo 1973-1980.

⁴³ Véase CEPAL [1983b: 26] y [1989: 22-23] y Banco Mundial [1985: 138-139].

⁴⁴ CEPAL [1989: 29].

CUADRO 9

PRÉSTAMOS DE CONSORCIOS EN EUROMONEDAS A PAÍSES
EN DESARROLLO: 1972-1982

	1972-1974	1975-1978	1979-1982
Total (miles de millones US\$)	19.6	76.8	168.4
DISTRIBUCIÓN POR REGIONES (%)			
Asia oriental y el Pacífico.	14.8	21.0	22.2
Europa y el Mediterráneo.	13.3	5.6	10.2
América Latina y el Caribe.	50.5	53.5	55.2
Otras regiones. ^a	21.4	22.4	12.4
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

^a Incluye África, al Sur del Sahara; China; India; el Oriente Medio; el Norte de África, y Asia Meridional.

FUENTE: Basado en cifras del Banco Mundial [1985: 138].

CUADRO 10

DISTRIBUCIÓN POR NACIONALIDAD DE LOS 25 PRINCIPALES
ORGANIZADORES DE CRÉDITOS DE CONSORCIO: 1976-1982
(miles de millones de dólares de 1980 y porcentajes)

<i>País de procedencia</i>	<i>Núm. de bancos</i>	<i>Capital movilizado</i>	<i>%</i>
Estados Unidos	7	236.8	48.4
Reino Unido	4	70.4	14.4
Canadá	5	70.6	14.4
Alemania	4	56.7	11.6
Japón	3	36.0	7.3
Francia	2	19.1	3.9
<i>Total</i>	<i>25</i>	<i>489.6</i>	<i>100.0</i>

FUENTE: Basado en cifras de CEPAL [1989: 50].

A lo antes dicho, habría que agregar que cinco de esos siete bancos estadounidenses ocupaban los primeros lugares, de acuerdo al capital movilizado; dichos bancos estadounidenses eran, en orden descendente, el Citicorp, el Chase Manhattan, el Bank of America, el J.P. Morgan y el Manufacturers Hanover.

Esos cinco bancos, según veremos posteriormente, fueron los principales organizadores de préstamos hacia América Latina y después de 1982 volvieron a aparecer, esta vez encabezando los comités directivos por la parte acreedora encargados de los procesos de renegociación de la deuda regional.

En el ámbito de las condiciones no financieras de contratación de la deuda, al menos dos mecanismos de “minimización de riesgos” merecen ser destacados:

1] La incorporación de cláusulas “resolutorias”, de “intersección de moratorias” o de “incumplimiento recíproco” en los contratos, según las cuales el incumplimiento de un acreedor implicaba que se consideraran como vencidos y pagaderos de inmediato la totalidad de los créditos de ese deudor con todos los acreedores.⁴⁵

Dichas cláusulas, además, en no pocos casos tuvieron dos agregados. Uno de ellos, era que el acreedor podía declarar en incumplimiento al país cuando supusiera que ese incumplimiento iba a ocurrir en el futuro o cuando el deudor intentara impugnar alguna disposición significativa del contrato.⁴⁶ El otro agregado, consistía en la exigencia de que el país deudor debía ser “miembro reputado” del FMI, ya que de lo contrario el acreedor podría cobrar de una vez el monto total de la deuda pendiente.⁴⁷

2] La restricción de la inmunidad soberana de los gobiernos deudores; contemplada en las leyes dictadas en Estados Unidos en 1976 y en Gran Bretaña en 1978, al amparo de la llamada “teoría restringida de la

⁴⁵ Véase Eric Calcagno [1987b: 80-81]; Barbara Stallings [1987: 143]; y CEPAL [1984c: 91]. Paradójicamente, después de 1982 los más “arrepentidos” por la inclusión de esas cláusulas han sido los propios bancos acreedores, ya que —si ellas se aplicaran en sentido estricto— el que un deudor quede en estado de incumplimiento respecto del pago a algún acreedor obligaría a todos éstos a considerarlo en incumplimiento respecto a la totalidad de sus deudas y, por tanto, estarían obligados a registrar dichas deudas en los estados de pérdidas de su contabilidad.

⁴⁶ Véase Calcagno [1987b: 81].

⁴⁷ Véase (Oscar Ugarteche [1980: 75]). Para el caso boliviano, también se incluyó en algunos contratos la exigencia de que el país perteneciera al BIRF, según se menciona en CEPAL [1983b: 76].

inmunidad soberana".⁴⁸ Apoyándose en la posibilidad de que los gobiernos deudores voluntariamente descartaran hacer uso de la inmunidad estatal, los bancos transnacionales lograron "la renuncia a la inmunidad de jurisdicción y a la competencia de los tribunales del país prestatario", cuestiones que para el conjunto de América Latina llegaron a ser "casi estándar en los contratos bancarios".⁴⁹

Mirados en perspectiva, esos mecanismos no financieros que la banca privada impuso a los gobiernos prestatarios, nos parece que fueron importantes no tanto porque mediante ellos efectivamente se imposibilitara la posible adopción de moratorias —las que difícilmente hubiesen podido ser evitadas por la sólo inclusión de esas u otras cláusulas en los contratos de préstamos— sino porque fueron un primer indicio, plenamente confirmado en los años posteriores a 1982, respecto de la absoluta disposición de los gobiernos deudores para someterse a las reglas del juego de la banca privada internacional.

EL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO EN LOS AÑOS SETENTA Y HASTA 1982

En este segundo apartado, abordaremos primero lo relativo a las relaciones de América Latina con el mercado financiero internacional y a los efectos de dicha relación sobre el endeudamiento regional,⁵⁰ durante el periodo estudiado, para centrarnos después en la teoría y práctica del endeudamiento externo latinoamericano.

⁴⁸ Véase CEPAL [1989: 13 y 116-117]. Sobre el "Acta de Inmunidades Soberanas" de 1976, de Estados Unidos, véase William Eskridge [1987: 101-105].

⁴⁹ CEPAL [1983b: 77]. Respecto a esa generalización de la renuncia a la inmunidad, en un estudio de la CEPAL y de la Comisión de Empresas Transnacionales que volveremos a citar en apartados posteriores de este capítulo, se plantea lo siguiente (CEPAL [1989: 13]): "Esto pasó a convertirse pronto en una característica habitual de los contratos de préstamo de los BTN [bancos transnacionales] durante el auge de la concesión de préstamos soberanos. Salvo Colombia que representa un caso especial en esta esfera, más de 80% del valor total de los contratos sobre los que había información [...] estaban cubiertos por dichas cláusulas."

⁵⁰ Para las cifras referidas a la deuda de la región nos apoyaremos en varias fuentes, señalando los casos en que haya diferencias entre ellas. Tres materiales en los cuales se analizan las fuentes estadísticas existentes sobre deuda externa y los grados de compatibilidad entre esas distintas fuentes son John Holsen [1979], Rodney Mills [1986] y Raquel Weaving [1987].

Un primer objetivo será ubicar el endeudamiento latinoamericano en el contexto de funcionamiento del mercado internacional de capitales ya reseñado, identificando los vínculos desarrollados en los años setenta y los efectos que esos vínculos trajeron a la deuda externa de la región.

Un segundo objetivo consistirá en argumentar que el proceso de endeudamiento externo de la región durante los años setenta y comienzos de los ochenta no puede ser adecuadamente explicado a partir de las relaciones de causalidad usualmente utilizadas para analizar la contratación y uso de deuda y, en general, el ingreso del llamado “financiamiento externo”. En tal sentido, nuestra argumentación apuntará a destacar por un lado la muy escasa vinculación que consideramos existió entre los procesos de endeudamiento y las necesidades nacionales del desarrollo y, por otro lado, las insuficiencias que de allí se desprenden para una buena parte del pensamiento económico regional.

AMÉRICA LATINA ANTE LA BANCA PRIVADA INTERNACIONAL

La relación de América Latina con el auge de los créditos y con sus promotores

En la mayoría de los incisos del apartado anterior hicimos una descripción del mercado financiero internacional, enfatizando aquellos aspectos directamente vinculados con la participación de los países atrasados en dicho mercado. Con ese objeto, pusimos especial atención en aspectos tales como la transnacionalización bancaria estadounidense y la presencia de los bancos estadounidenses en el funcionamiento del euromercado; el mayor peso de los créditos bancarios respecto a los bonos; el desarrollo de los préstamos sindicados y la alta participación estadounidense en la administración de dichos préstamos; las condiciones en que los créditos bancarios eran otorgados, los mecanismos financieros y no financieros de “minimización de riesgos” impuestos por los prestamistas, etcétera.

Tomando lo anterior como punto de partida, lo que nos interesa es situar el endeudamiento latinoamericano en dicho contexto y, por tanto, identificar a la región como figura central de las relaciones desarrolladas entre el mercado financiero internacional y las zonas atrasadas del capitalismo. Lo que significa —según ya mencionamos al inicio de este capítulo— que durante los años setenta América Latina se constituyó en importante destinataria de la búsqueda de nuevas zonas de colocación de capital dinero para préstamo que llevaron a cabo los bancos y que, en tal

CUADRO 11

AMÉRICA LATINA EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL:
1972-1982

	<i>Participación en el total del mercado</i>		
	<i>1972-1974</i>	<i>1975-1978</i>	<i>1979-1982</i>
PAÍSES ATRASADOS SIN AMÉRICA LATINA ^a	12.6	14.7	12.7
Préstamos	16.2	23.5	20.5
Bonos	7.7	7.1	5.2
América Latina	11.5	16.6	17.5
Préstamos	16.8	26.0	26.9
Bonos	1.0	2.2	1.1
COMPOSICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE AMÉRICA LATINA EN LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS INTERNACIONALES (en porcentajes)			
Argentina	8.2	7.4	9.3
Bolivia	0.6	1.4	0.1
Brasil	31.3	31.7	27.5
Chile	0.0	3.8	5.5
Colombia	2.8	0.9	3.4
Costa Rica	0.2	0.9	0.5
Cuba	2.1	1.0	0.2
Ecuador	1.0	1.8	2.1
El Salvador	0.5	0.1	0.0
Guatemala	0.0	0.0	0.1
Haití	0.0	0.0	0.0
Honduras	0.0	0.1	0.2
México	31.4	32.8	33.4
Nicaragua	2.0	0.2	0.0
Panamá	3.4	2.4	1.6
Paraguay	0.0	0.0	0.2
Perú	11.7	2.3	3.2
República Dominicana	0.2	0.1	0.4
Uruguay	0.0	1.2	0.4
Venezuela	4.6	11.7	12.0
Total América Latina (miles de millones US\$)	9 731.4	40 898.7	92 024.5

^a Se consideran 80 países en el total del mercado, 79 en préstamos y 30 en bonos, incluidos los petroleros no pertenecientes a América Latina.

FUENTE: OCDE, *Financial Markets Trends*, núm. 27, París, 1984.

sentido, fue muy clara la función de absorción de capitales —y, por medio de ello, de absorción de mercancías— que tuvo nuestra región.

Para situar el endeudamiento latinoamericano en el contexto presentado en el apartado anterior, un primer punto se refiere a la presencia de la región en el mercado financiero internacional; con ese fin, en el cuadro 11 se muestran los porcentajes de participación en dicho mercado de la región y de sus distintos países, y del resto del capitalismo atrasado.

En dicho cuadro se ve que durante el periodo 1972-1982 veinte países de América Latina absorbieron volúmenes mayores de préstamos que los restantes 79 países atrasados allí considerados. Lo que significó que entre 1972 y 1982 la región contrató préstamos bancarios por 143 000 millones de dólares, de los cuales casi dos tercios correspondieron a los últimos cuatro años de ese periodo.

También se puede observar la distinta participación que los diferentes países latinoamericanos tuvieron como prestatarios. En tal sentido, salta a la vista que los mayores demandantes de créditos fueron México y Brasil —a tal punto que entre esos dos países concentraron alrededor de 60% del total regional,⁵¹ seguidos a bastante distancia por Argentina y Venezuela—, como también resulta evidente la escasa participación en dicho mercado de otros países como Haití, Paraguay, El Salvador, Honduras y Guatemala.

De igual forma, se observa que entre 1972 y 1982 los principales cambios fueron la mayor participación de Venezuela y Chile y la brusca caída de Perú, cuyos problemas de pago de mediados de los setenta —que ya mencionamos— marcaron un vuelco en su presencia en el mercado financiero internacional.

Otros tres puntos sobre los cuales queremos llamar la atención, siempre en relación con los vínculos entre América Latina y el mercado financiero internacional durante los años setenta, son: la ubicación física de bancos extranjeros en Latinoamérica; la administración de los préstamos de consorcio hacia la región, y la mayor competencia a la que se vieron sujetos los bancos estadounidenses que actuaban como prestatarios principales en América Latina.

Interesa destacar que durante los años setenta y comienzos de los ochenta los bancos extranjeros mantuvieron un peso pequeño —aunque en aumento, en algunos casos— en el funcionamiento de los mercados financieros nacionales de la región. Según José Manuel Quijano y a modo de ejemplo,

⁵¹ Si sólo se consideran los préstamos de consorcio, la participación sumada de Brasil y México es de 63% del total de América Latina para el periodo 1974-1982, según cifras de CEPAL [1989: 38].

basta mencionar que para 1972 la banca extranjera ubicada en América Latina absorbía 6% de los depósitos y 5% de los préstamos totales en los mercados financieros de la región, y que para 1980 "excluido Panamá, en el total de los 500 bancos más grandes de la región las sucursales de bancos extranjeros controlaban 4.6% de los activos."⁵²

Un aspecto central que se debe tener presente es que, durante la etapa de creciente endeudamiento externo, el ingreso de la banca extranjera a los distintos países latinoamericanos estuvo sujeto a reglamentaciones nacionales que en su mayor parte fueron bastante estrictas. En términos generales, para la operación de esa banca se aplicaban más limitaciones que al resto de la inversión extranjera directa, de tal manera que, dependiendo del país, las limitaciones para los bancos extranjeros abarcaban: prohibiciones para la instalación de sucursales o mayores requisitos de instalación que los aplicados a los bancos nacionales; restricciones en el tipo de actividades financieras en que podían participar los bancos extranjeros; aplicación del principio de reciprocidad; topes a la remisión de utilidades; límites en el porcentaje de propiedad extranjera sobre bancos nacionales y otras.⁵³

Sin embargo, durante los años setenta hubo varios países en los que la banca extranjera logró una presencia creciente en la operación de los mercados financieros nacionales. Dejando de lado la situación de Panamá, por su carácter de centro financiero internacional, otros casos fueron los de Argentina, Chile, Uruguay y Paraguay:

En el caso de Argentina, entre 1979 y 1981 se produjo una verdadera "oleada" de inversiones extranjeras dirigidas al sector financiero, que entre septiembre de 1978 y septiembre de 1981 alcanzaron un monto superior a los 450 millones de dólares, el número de sucursales de bancos extranjeros en ese país pasó de 222 a 373 durante ese mismo lapso.⁵⁴

En Chile, entre 1978 y 1982 el número de bancos extranjeros aumentó de 5 a 19 y el de sucursales de 7 a 104, en tanto que su participación pasó de 0.5 a 13.1% en el total de depósitos, de 0.7 a 9% en el total de créditos y de 6.3 a 14.2% en el total de inversiones financieras.⁵⁵

En Uruguay, los bancos extranjeros aumentaron su participación en el total de depósitos bancarios de 48% en 1976 a 78% en 1983, y para ese

⁵² José Manuel Quijano [1981: 204 y 205].

⁵³ Una breve revisión de las reglamentaciones existentes durante los años setenta, para varios países de la región, se encuentra en José Manuel Quijano [1985: 288-299].

⁵⁴ Véase CEPAL [1986b: 77 y 79].

⁵⁵ Véase CEPAL [1990a: 30-31 y 100].

último año tenían participación mayoritaria en 20 de los 22 bancos en operación.⁵⁶

En Paraguay, un tercio del total de inversiones externas ingresadas entre 1970 y 1984 correspondieron al sector bancario, y para finales de ese periodo, de 21 bancos comerciales operando en el país "19 tienen participación de capital extranjero, 15 con propiedad exclusiva y los cuatro restantes asociados a capitales del país, uno es de capitales totalmente nacionales y el último es mixto", a tal punto que tan sólo los bancos de origen estadounidense respondían por 23.5% de los depósitos totales del sistema bancario paraguayo.⁵⁷

Respecto a los préstamos de consorcio otorgados a América Latina durante los años setenta y comienzos de los ochenta, no insistiremos en el elevado monto que alcanzaron, ni en que se constituyeron en el principal medio de canalización de los créditos bancarios hacia la región, ya que ambos puntos los abordamos en el apartado anterior de este capítulo. Sólo nos interesa confirmar, el papel principal que algunos grandes bancos estadounidenses desempeñaron en la organización de los préstamos de consorcio para el caso de Latinoamérica. En el cuadro 12 se observa que para el periodo 1970-1977, los cinco bancos estadounidenses incluidos en dicho cuadro administraron 41% de los préstamos contratados por los gobiernos

CUADRO 12

ADMINISTRADORES PRINCIPALES PARA LOS PRÉSTAMOS A LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS: 1970-1977

<i>Administradores principales</i>	<i>%</i>
Bank of America	14.6
Citicorp	9.0
Manufacturers Hanover	6.5
Chase Manhattan	5.6
Morgan Guaranty	5.0
<i>Total</i>	<i>40.7</i>

FUENTE: Barbara Stallings [1980: 81].

⁵⁶ José Manuel Quijano [1985: 290 y 342].

⁵⁷ CEPAL [1987a: 61-63].

latinoamericanos, ocupando los primeros lugares el Bank of America y el Citicorp.

Por tanto, esos bancos dominaron la organización de préstamos de consorcio para América Latina y, por ese y otros conductos, fueron esos mismos bancos los que imprimieron su sello al proceso de endeudamiento regional, como después lo imprimirían a los procesos de renegociación de la deuda.

El tercer punto que nos interesa destacar es la preeminencia de los bancos mencionados en el endeudamiento latinoamericano, que a partir de la segunda mitad de la década de los setenta incrementaron la competencia con otros bancos. En una serie de materiales —varios de los cuales ya hemos citado— correspondientes a un estudio conjunto de la CEPAL y del Centro de Empresas Transnacionales,⁵⁸ se hace un seguimiento de las relaciones entre los gobiernos deudores y la banca privada internacional para los años setenta y se extraen una serie de conclusiones, algunas de las cuales retomaremos brevemente:

En dicha investigación se realizan dos divisiones, una referida a los 25 principales bancos organizadores de préstamos de consorcio, y la otra referida a seis países atrasados cuya relación con dichos bancos fue estudiada. Los 25 bancos fueron divididos en tres grupos, de los cuales el primero —identificado como el de los “líderes”— está constituido por los cinco bancos estadounidenses que hemos mencionado y que dominaron “el proceso de préstamos soberanos de consorcio”.⁵⁹

En lo que respecta a los seis países, de los cuales cinco son de América Latina (Argentina, Colombia, Perú, Bolivia y Uruguay) y el restante es Filipinas, se les dividió en dos grupos: el primero formado por tres países “con mercados más caracterizados por la competencia de precios”, y el segundo formado por los otros tres países que “podrían calificarse de mercados más riesgosos”, en los cuales “la competencia de precios no existió, o al menos no se vio acompañada por volúmenes crecientes durante el auge”.

⁵⁸ Véase Robert Devlin [1980], Eric Calcagno [1987b], Michael Mortimore [1989] y CEPAL [1983b] y [1989]. Otro material de Devlin, donde se aplica la misma perspectiva y se analizan especialmente las relaciones de la banca privada internacional con Perú y Bolivia, es el de [1989], en particular los capítulos III y IV.

⁵⁹ CEPAL [1989: 10]. En el segundo grupo están “10 bancos relativamente más pequeños, sobre todo de origen no estadounidense [...] que competían activamente con el primer grupo en la organización de créditos de consorcio”, y se les califica como “los rivales”; y, en el tercer grupo, calificado como el de “los seguidores”, hay otros 10 bancos ninguno de los cuales es estadounidense y que, “aunque dedicados a la organización de créditos de consorcio, eran en general menos activos que los primeros dos grupos”.

Si bien los tres grupos de bancos centraron su actividad en los mercados caracterizados por la competencia de precios, a medida que la competencia se fue incrementando los “líderes” tendieron a abandonar esos mercados y a dirigirse hacia prestatarios más riesgosos, sectores privados que se endeudaban sin garantía gubernamental o el sector público de países menos solventes. En esos casos, “como compensación parcial por asumir un riesgo mucho mayor los líderes recibieron altos honorarios, comisiones e intereses de parte de estos clientes más riesgosos”.⁶⁰

Las conclusiones recién citadas son válidas, según el mismo estudio, no sólo para los seis países cuyos préstamos fueron analizados, sino también para toda América Latina. A ese nivel, también ocurrió que los bancos “líderes” fueron los que otorgaron más préstamos a clientes riesgosos, que no contaban con garantías, cobrando a cambio elevados intereses, comisiones y honorarios,⁶¹ y todo ello en un contexto de agudización, tanto de la competencia entre los bancos, como de su disposición —en particular de los “líderes”— para otorgar préstamos a la región.⁶²

Los efectos de la relación

Los estrechos vínculos desarrollados entre los países de la región por una parte, y el mercado financiero internacional y sus agentes por la otra, tuvieron notorios efectos en la estructura, condiciones de contratación y posibilidades de pago de la deuda externa regional. Haremos una breve revisión de dichos efectos, ubicándolos en relación con los totales acumulados de la deuda, con su composición, con las condiciones en que fue contratada, y con la preeminencia que para la región adquirieron los pagos de intereses respecto a las salidas por utilidades de la inversión extranjera directa.

⁶⁰ CEPAL [1989: 11]. En ese mismo material [1989: 12], más adelante se agrega: “los líderes propendían a vender agresivamente paquetes de préstamos a mayor precio a aquellos prestatarios a los que tradicionalmente se les negaba de plano el acceso a los mercados de crédito internacionales o que al menos se les negaban sumas tan cuantiosas [...] Por ende, los líderes tendieron a depender más de tratos especiales con clientes más riesgosos dispuestos a pagar mayores honorarios, comisiones e intereses para obtener acceso al mercado.”

⁶¹ CEPAL [1989: 58-63].

⁶² En Robert Devlin [1987a: 209-226] y [1989: 57-180] se analiza en detalle lo que ese autor califica como “mercados no racionados” y “exceso de oferta”, así como las consecuencias que tuvo en la falta de garantías y en el deterioro de la evaluación de riesgos para los créditos concedidos. Así, en el primero de esos trabajos se menciona el siguiente

CUADRO 13

AMÉRICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL^a ENTRE 1970 Y 1982

(Millones de dólares)

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
Argentina	5 170.7	6 789.3	13 276.1	20 949.7	27 157.0	35 656.7	43 634.2
Bolivia	497.2	747.7	2 161.8	2 550.6	2 699.8	3 206.7	3 277.2
Brasil	5 131.9	19 431.8	53 845.5	60 713.3	70 955.4	80 883.2	92 825.1
Chile	2 569.8	4 522.0	7 374.2	9 361.4	12 081.4	15 663.7	17 314.7
Colombia	1 634.3	2 445.7	5 101.8	5 868.9	6 940.5	8 716.3	10 306.4
Costa Rica	246.1	508.5	1 679.1	2 109.8	2 738.5	3 216.5	3 412.5
República Dominicana	359.7	577.5	1 334.3	1 604.0	1 994.8	2 284.0	2 502.8
Ecuador	256.2	470.8	3 975.8	4 525.2	5 996.8	7 665.4	7 704.6
El Salvador	182.4	360.4	910.0	886.4	911.1	1 130.0	1 442.5
Guatemala	120.4	195.2	813.0	1 039.8	1 165.8	1 264.2	1 537.3
Haití	42.8	49.4	201.1	254.0	302.5	423.1	535.9
Honduras	109.5	281.0	932.7	1 182.1	1 469.8	1 701.4	1 838.2
México	5 965.6	11 945.5	35 712.2	42 773.8	57 377.7	78 215.2	86 019.0
Nicaragua	154.8	465.4	1 429.2	1 486.6	2 169.9	2 438.7	2 895.3
Panamá	193.9	573.7	2 312.6	2 604.2	2 973.8	3 366.1	3 923.2
Paraguay	112.3	187.7	615.1	806.9	954.4	1 148.1	1 295.9
Perú	2 665.3	4 349.2	9 716.6	9 269.6	10 037.9	10 319.1	12 297.2
Uruguay	316.0	715.4	998.3	1 323.1	1 659.7	2 174.4	2 646.8
Venezuela	954.3	1 779.3	16 575.6	24 050.3	29 330.0	32 115.8	32 152.6
<i>Total América Latina</i>	<i>26 683.2</i>	<i>56 395.5</i>	<i>158 965.0</i>	<i>193 359.4</i>	<i>238 916.8</i>	<i>291 588.6</i>	<i>327 561.4</i>
América Latina deudores en desarrollo	39.9	40.6	41.5	42.3	41.8	43.4	43.5
Deudores en desarrollo	66 945.0	138 944.0	383 443.0	456 626.0	572 184.0	672 010.1	752 940.0

^a Pública, privada garantizada, privada no garantizada, uso del crédito del FMI y deuda a corto plazo.FUENTE: Banco Mundial; *World Debt Tables* (diskettes).

La información acerca de los totales acumulados de la deuda externa de América Latina se presenta en el cuadro 13, según el cual el endeudamiento regional se multiplicó por 12 entre 1970 y 1982, pasando a ser una proporción creciente de la deuda de los países en desarrollo (de 39.9% en 1970 a 43.5% en 1982) y alcanzando para 1982 un monto cercano a los 330 mil millones de dólares.⁶³

Según se ve en el cuadro, entre 1970 y 1982 hubo distintos ritmos de endeudamiento entre los países latinoamericanos:

Por una parte, en el extremo de mayores incrementos de la deuda se encuentran Venezuela y Ecuador, cuyos totales se multiplican por 34 y por 30 respectivamente, lo que por sí solo permite dudar de que el endeudamiento se haya debido al crecimiento de la factura petrolera a que se vieron enfrentados los países importadores de crudo.

Por otra parte, en el extremo de menores incrementos se encuentran Perú y Colombia, países en los cuales el monto de endeudamiento externo se multiplica por 4.6 y por 6.3, respectivamente.

Como ya se ha dicho, el acceso de Perú al euromercado disminuyó notablemente en la segunda mitad de los años setenta, luego de que en la primera mitad de esa década su participación había alcanzado niveles sumamente elevados, con porcentajes con relación al resto de América Latina, que no guardaban correspondencia con su peso relativo en la economía regional.⁶⁴

En buena medida, lo ocurrido entre Perú y los bancos acreedores en 1976, en cuanto a la imposición de condiciones de funcionamiento a una economía deudora, resultó ser premonitorio respecto a las prácticas que se generalizarían en los años ochenta. En 1976, Perú acudió a la banca transnacional para resolver problemas en su balanza de pagos y seis bancos

fenómeno que ha sido calificado como "banca de las recepcionistas": "algunos banqueros estaban tan asustados de quedar fuera que hasta habían autorizado a sus secretarías para que, cuando ellos estuvieran almorzando, prometieran cinco o diez millones de dólares como parte de cualquier paquete de mil millones de dólares que se le ofreciera al Brasil o a México".

⁶³ Para ese mismo año, la deuda total de la región era de 315.3 miles de millones de dólares según CEPAL [1985: II, 76]; de 318 430 millones de dólares según el *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana*, 1985 (p. 17) de la misma CEPAL; y de 314 360 millones según el BID [1985: 83].

⁶⁴ Así, por ejemplo, según cifras de CEPAL para el periodo 1972-1974, en que la participación de Perú en los créditos bancarios otorgados a América Latina fue de 11.7%, su presencia en el producto regional fue de 3.3% y en las exportaciones latinoamericanas fue de 3.6 por ciento.

CUADRO 14

AMÉRICA LATINA: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA TOTAL, DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA
PÚBLICA Y PRIVADA GARANTIZADA POR TIPO DE ACREEDORES, 1970-1982
(En porcentajes, salvo indicación contraria)

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
<i>Deuda Total</i> (mill. US\$)	26 683	56 396	158 965	193 359	238 917	291 589	327 561
A corto plazo	0.0	0.0	20.5	23.2	28.5	29.0	27.6
Uso de crédito del FMI	0.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.7
Privada no garantizada	41.4	35.0	20.1	18.8	18.0	20.3	19.0
Pública y privada garantizada	58.1	64.2	58.7	57.3	53.1	50.3	52.7
DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y PRIVADA GARANTIZADA							
<i>Total</i> (mill. US\$)	15 504	36 218	93 274	110 865	126 893	146 695	172 524
<i>Acreedores oficiales</i>	52.0	37.6	25.3	22.9	22.9	22.4	21.7
Multilateral	19.0	15.2	10.6	10.4	10.7	10.7	10.9
IBRD	13.3	10.1	5.9	5.7	5.9	5.9	5.7
IDA	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Otros	5.0	4.6	4.3	4.4	4.5	4.5	4.9
Bilateral	33.0	22.4	14.7	12.5	12.2	11.7	10.8
<i>Acreedores privados</i>	48.0	62.4	74.7	77.1	77.1	77.6	78.3
Proveedores	16.8	11.3	6.3	5.0	4.5	3.7	3.6
Mercados financieros	31.3	51.1	68.5	72.2	72.6	73.9	74.8
Bancos comerciales	19.6	39.4	54.2	58.6	59.7	61.9	61.6
Bonos	7.0	5.0	8.9	8.0	7.5	7.2	9.0
Otros	4.7	6.7	5.3	5.5	5.4	4.8	4.2
<i>Total</i>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Banco Mundial; World Debt Tables (diskettes).

estadounidenses le otorgaron un crédito, fijando a cambio —con la anuencia del gobierno peruano— una serie de medidas de estabilización, así como distintas concesiones para el capital privado nacional y extranjero. Las medidas se aplicaron, la balanza de pagos empeoró, al año siguiente intervino el FMI, y para el resto de la década disminuyeron los créditos de origen privado hacia la economía peruana.⁶⁵

En relación con Colombia, en trabajos de distintos autores se ha insistido en el hecho de que sus niveles de endeudamiento, durante los años setenta, fueron más moderados que en el resto de América Latina, y en que dicho país contrató menos créditos en el mercado internacional,⁶⁶ como resultado del importante papel que desempeñaron los fuertes controles gubernamentales sobre el endeudamiento público y privado, sobre las importaciones y sobre el mercado cambiario, acompañado, en la segunda mitad de los años setenta, por aumentos sustanciales en los ingresos por exportaciones de café, vía incremento de precios desde 1975 y de volúmenes desde 1978.

En lo que se refiere a la composición de la deuda de América Latina, según puede verse en el cuadro 14 los cambios ocurridos durante el periodo fueron muy profundos. En la composición de la deuda total, por una parte destaca el alto volumen alcanzado a partir de 1978 por la deuda de corto plazo, la cual llegó a representar alrededor de 29% del total en los años inmediatamente previos al estallido de la crisis, lo que constituye un buen indicador de lo insostenible que se había vuelto la estructura del endeudamiento regional, y por otra parte, destaca tanto la disminución de la deuda privada no garantizada, como el hecho de que, pese a esa disminución, dicha deuda siguió representando un porcentaje importante de la deuda total (20% para 1981).⁶⁷ Posteriormente dedicaremos alguna atención a uno de los componentes de ese endeudamiento privado, como es la deuda de las empresas transnacionales situadas en América Latina.

⁶⁵ Véase Barbara Stallings [1980: 86], R. Devlin [1980: 166-172] y [1987a: 211-227] y José Manuel Quijano y León Bendesky [1983: 135-143].

⁶⁶ Véase Guillermo Perry y otros [1983: 256-273] y José Antonio Ocampo [1986: 213-220]. A modo de ejemplo, según cifras de CEPAL para 1982 Colombia participaba con 3.1% de la deuda latinoamericana, en tanto que su participación en el producto y las exportaciones de la región era de 4.9 y 4%, respectivamente.

⁶⁷ Cabe destacar que, según distintas fuentes, Chile era el país latinoamericano con un mayor porcentaje de deuda contratada por prestatarios privados sin garantía oficial. Según la misma fuente del cuadro 14, para 1982 ese tipo de deuda constituía 50% de la deuda chilena total; según otras fuentes, dicho porcentaje era incluso mayor. Por ejemplo, en Ricardo Ffrench-Davis [1985: 17] correspondería una cifra de 61 por ciento.

CUADRO 15

AMÉRICA LATINA: CONDICIONES DE CONTRATACIÓN DE LA DEUDA
EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA GARANTIZADA, 1970-1982

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
Tasa de interés (%)	6.9	7.8	9.3	11.1	11.6	13.9	12.6
Acreedores oficiales (%)	5.9	6.0	6.9	6.8	7.7	8.4	9.5
Acreedores privados (%)	7.5	8.6	9.8	12.0	13.1	15.8	13.8
Vencimientos (años)	14.3	12.4	10.6	10.4	10.9	10.6	10.2
Acreedores oficiales (años)	23.4	18.8	17.8	18.4	16.8	15.6	15.2
Acreedores privados (años)	9.0	9.8	9.1	8.8	8.6	8.9	8.2
Periodos de gracia (años)	3.6	3.7	4.2	4.3	4.1	4.0	3.6
Acreedores oficiales (años)	5.5	5.1	4.9	5.2	4.4	3.9	4.2
Acreedores privados (años)	2.4	3.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.4
% a tasa variables	4.0	32.6	48.8	56.0	58.1	62.0	62.4
AMÉRICA LATINA/DEUDORES EN DESARROLLO							
Tasas de interés	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Vencimientos	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Periodos de gracia	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
% a tasas variables	2.4	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6

FUENTE: Banco Mundial; *World Debt Tables, External Debt of Developing Countries*, Ediciones de 1987-1988 y 1988-1989.

En la composición de la deuda pública y privada garantizada —que es para la que se cuenta con la información más completa— destaca el hecho de que la participación de los acreedores oficiales disminuyó de 52% en 1970 a 22% en 1982, siendo especialmente marcada la caída de los créditos bilaterales, que pasan de 33 a 11% del total. En el otro extremo, la participación de los acreedores privados en la deuda contratada en los mercados financieros aumentó de menos de un tercio del total en 1970 a más de tres cuartos en 1982, ocupando en dicho incremento los créditos con bancos comerciales el papel central.

En el cuadro 15 se entrega información para la deuda pública y privada garantizada, referida a las tasas de interés, los vencimientos, los periodos de gracia y los porcentajes contratados a tasas variables, distinguiendo en la mayoría de los casos entre la deuda contratada con acreedores oficiales y la contratada con acreedores privados y presentando al final del cuadro una comparación entre las condiciones de contratación de América Latina y las del total de deudores en desarrollo. Dicho muy brevemente, de esa información se desprenden las siguientes conclusiones:

Las condiciones de contratación fueron notablemente peores para la deuda adquirida con acreedores privados que con acreedores oficiales. Entre ambos tipos de deuda, la diferencia llegó a ser superior a los siete puntos en la tasa de interés, a los 14 años en el periodo de vencimiento y a los tres años en el periodo de gracia.

Tanto las tasas de interés como los vencimientos fueron empeorando durante el periodo. En las tasas de interés, el deterioro se debió sobre todo a los incrementos por parte de los acreedores privados y al acortamiento de los plazos de vencimiento que provino principalmente de los acreedores oficiales. Además, a lo largo del periodo partes cada vez mayores de la deuda fueron contratadas a tasas variables: 4% en 1970 vs más de 60% en 1981 y 1982.

En la parte inferior del cuadro, se entrega una comparación de las condiciones de contratación para América Latina respecto del total de deudores “en desarrollo”. Las cifras allí presentadas, nos parece que son bastante claras: las condiciones medias de contratación de la deuda fueron notoriamente peores para América Latina que para los demás países del capitalismo atrasado.

En cuanto a la preeminencia de los pagos de intereses respecto de las salidas de utilidades, las cifras que dan cuenta de esa situación se presentan en el cuadro 16. Allí se observa el cambio ocurrido durante los años setenta y cuyos antecedentes se remontaban —según vimos en el capítulo 1— a la década anterior: en 1967-1970, los pagos de intereses representaban 31%

CUADRO 16

PAGOS DE UTILIDADES E INTERESES
AL CAPITAL EXTRANJERO: 1967-1982
(En porcentajes)

	1967-1970	1971-1974	1975-1978	1979-1982
Utilidades	68.6	57.3	35.8	20.8
Intereses	31.1	42.7	64.2	79.2

FUENTE: Cuadro v del Anexo estadístico.

de las salidas totales de la región por servicios al capital extranjero, y para 1979-1982, dichos pagos representaron 79 por ciento.

En nuestros trabajos *La deuda externa en América Latina durante los años setenta y ochenta*, *América Latina ante la crisis mundial* y “El doble carácter de la deuda externa de América Latina”⁶⁸ hemos insistido en la importancia de ese cambio, en la medida en que con él se crearon las condiciones para una profunda disociación —concretada en los años ochenta— entre la salida de excedentes desde los países de América Latina y sus procesos nacionales de acumulación. Sin pretender desarrollar en extenso la argumentación, la cual puede ser consultada en los trabajos recién citados, tan sólo interesa resumir aquí sus principales componentes:

El punto de partida está dado por las diferencias entre el capital en cuanto propiedad respecto al capital en cuanto función y por las distintas formas de apropiación de la ganancia por los representantes de ambos tipos de capital: en el caso del capitalista en funciones, la apropiación de la ganancia empresarial está directamente vinculada a las condiciones bajo las cuales produzca y realice lo producido, y está sujeta a la acción de las leyes de la ganancia. En el caso del capitalista dinerario, el monto que recibe como interés no responde a la acción de leyes propias sino a la competencia entre oferentes y demandantes de crédito, y dicho monto se define previamente al uso del capital dinero y por tanto con independencia —al menos en principio— de los resultados de dicho uso. A este nivel, por consiguiente, se trata sólo de tener presente que si bien el interés se fija en general teniendo como supuesto el proceso de producción de valores, su pago no se extingue como consecuencia de que el dinero prestado no se haya realizado —o sólo se haya realizado parcialmente— como capital.

⁶⁸ Véase Jaime Estay [1986: 195- 206], [1987a: 82- 87] y [1987b: 211- 214].

En un segundo nivel, de lo que se trata es de aplicar lo recién planteado al cambio que desprendíamos del cuadro 16. Dicho cambio implicó pasar de una situación en que los pagos al capital extranjero se desprendían de las condiciones bajo las cuales las empresas trasnacionales situadas en América Latina lograban valorizar su capital, a otra situación en la cual la mayor parte de dichos pagos pasó a depender de acuerdos previos, y en buena medida autónomos, a los procesos individuales y nacionales de valorización.⁶⁹ A ello se agrega que el monto de los pagos dependía de variaciones de la tasa de interés, en las cuales poca o ninguna influencia tenían los niveles internos de actividad, o las tasas nacionales medias de ganancia, existentes en América Latina.

El resultado fue que en los años setenta, se asumieron compromisos de pago por intereses cuyo monto podía o no guardar correspondencia con los niveles de la ganancia, con los ritmos internos de la acumulación y con las capacidades nacionales de generación de excedentes y de su transformación en divisas; y, el resultado fue que, para los años ochenta, esas correspondencias no se dieron, con lo cual el pago de intereses se disoció por completo de las capacidades individuales y nacionales para hacerle frente.

En una perspectiva más general, consideramos que desde los años setenta se asiste no sólo a una preeminencia de los créditos y pagos de intereses, respecto de las inversiones directas y las salidas por utilidades, sino que además se asiste a un cambio en las formas de inserción mundial de las economías de la región y al desarrollo de múltiples e importantes vínculos entre los procesos de endeudamiento y pago de la deuda y el funcionamiento interno de las economías latinoamericanas.

En el sentido recién señalado, a partir de los años setenta las relaciones financieras se constituyen en el eje articulador de las formas de inserción en la economía mundial de los países de América Latina, no sólo para el periodo de creciente endeudamiento, sino también para el periodo de la

⁶⁹ Sin embargo, cabría tener presente que, en el interior de los pagos que se derivan de la inversión extranjera directa hay componentes que prácticamente no fluctúan (gastos de administración, regalías y en general los "pagos" desde la filial a la matriz) o cuya fluctuación puede ir incluso en sentido contrario al de la actividad económica del país receptor o al de la situación de la empresa, como ocurre muchas veces con la remisión de utilidades, que aumenta "inexplicablemente" en el periodo inmediato previo y posterior al estallido de una crisis. Ese incremento en la remisión de utilidades, para los primeros años de la crisis iniciada en los ochenta, se analiza en Samuel Lichtensztein [1990: 278-281]. En nuestra opinión, lo anterior no obsta para que en el mediano plazo las salidas por concepto de pago a la inversión extranjera directa tengan que ajustarse a las ganancias que en definitiva está obteniendo la empresa en el país de que se trate.

“crisis de la deuda”. En ambas etapas son las relaciones financieras las que definen el rumbo al conjunto de vínculos económicos externos de la región, y por medio de dichas relaciones van tomando cuerpo algunas de las más importantes modificaciones ocurridas en las formas previas de funcionamiento del capitalismo en nuestros países.⁷⁰

De ahí que los dos periodos compartan la característica central de que la inserción mundial de la región tuvo como elemento determinante las relaciones financieras externas, pero ello no obsta para identificar también diferencias sustanciales entre esos periodos. En el primero de ellos, la relación financiera dominante fue la de prestamista-prestatario, el eje de la relación estuvo dado por la contratación de créditos y dicha contratación en una muy importante medida fue la que definió, para la economía prestataria, tanto los mayores montos de capital de préstamo circulando internamente, como los mayores volúmenes de importación —y/o de reservas— a que daba lugar la contratación. En el segundo de esos periodos, la relación financiera dominante pasó a ser la de acreedor-deudor, el eje de la relación estuvo dado por el pago de los créditos, y dicho pago también en medida importante pasó a definir, para la economía deudora, tanto los menores niveles de excedente que quedaban disponibles internamente, como los menores volúmenes de importación —y/o de reservas— a que daba lugar el mencionado pago.

Así también, tanto el masivo ingreso de préstamos en el primer periodo, como sobre todo el masivo pago de intereses en el segundo, desempeñaron un papel de primer orden no sólo en la mayor o menor disponibilidad de recursos internos y de divisas, sino también en los procesos de reestructuración de las economías latinoamericanas, cuestión ésta que retomaremos en el siguiente capítulo.

Desde luego que esa preeminencia adquirida por las relaciones financieras, así como el que se hayan transformado en eje de la inserción mundial de las economías de América Latina, en sentido estricto sólo constituyen tendencias nuevas en una perspectiva histórica que no vaya más allá de los años treinta del presente siglo. En esa perspectiva, el predominio de las

⁷⁰ Según nos parece, en estas direcciones apuntan algunas de las formulaciones de Samuel Lichtenstejn [1984: 25], según las cuales “fue más que nada en el campo financiero donde la inserción internacional de América Latina se profundizó en esos años”, a lo que después agrega: “Los cambios en los procesos de concentración del capital en América Latina en los últimos años que preceden a la crisis financiera desatada en 1982, por contraste con lo ocurrido en la década de los sesenta, tuvieron por lo general escasa relación con alteraciones en los patrones productivos o en la inserción de sus economías en el comercio mundial.”

relaciones financieras —y específicamente el masivo endeudamiento de los años setenta— contrasta claramente con la situación de las décadas previas, en las cuales la mayor parte de los capitales ingresaron a la región bajo la forma de inversión extranjera directa, y los créditos provenían principalmente de gobiernos extranjeros y de organismos internacionales, por lo cual sus montos y condiciones de contratación se definían en buena medida mediante mecanismos ajenos al mercado.

Sin embargo, si la revisión de las formas de inserción de nuestras economías, y de sus relaciones con la banca privada internacional, se amplía a un periodo histórico mayor —como lo hicimos en el primer capítulo de este trabajo—, surgen puntos de comparación que, si bien corresponden a configuraciones diferentes en el funcionamiento de los países de la región, de la economía mundial y de las relaciones económicas internacionales, tienen también importantes elementos en común con el escenario de los años setenta. Las condiciones de contratación “de mercado” y sumamente onerosas; el papel desempeñado por un pequeño número de bancos, antes en la colocación de bonos y ahora en el otorgamiento de créditos bancarios, incluso con nombres que se repiten; la disponibilidad casi ilimitada para otorgar préstamos a la región, y la disposición de los gobiernos latinoamericanos para contratar créditos más allá de las capacidades nacionales de pago son, entre otros, algunos de esos elementos en común.

Las diferencias entre el endeudamiento reciente y periodos previos son muchas y muy importantes, pero concretando, y desde la perspectiva de América Latina, pueden sintetizarse en una: la mayor “capacidad transformadora” que la deuda y su pago han demostrado tener sobre el funcionamiento global de nuestras economías, cuestión que retomaremos en el siguiente capítulo dado que es en la década de los ochenta, en el contexto de pago de la deuda y de ausencia de moratorias, cuando esa “capacidad transformadora” alcanza su mayor intensidad.

TEORÍA Y PRÁCTICA DEL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO

Para la presentación que haremos acerca de aspectos vinculados a la teoría y práctica del endeudamiento regional, entregaremos primero algunas precisiones metodológicas, para después centrarnos en una suerte de “confrontación” entre la ubicación que mayoritariamente se le ha asignado al endeudamiento externo en el interior de la teoría y las evidencias existentes respecto a la contratación y uso de la deuda para el periodo que aquí interesa.

*Algunas consideraciones sobre las causas y los usos
del endeudamiento externo*

Tal como lo hemos argumentado en otros trabajos,⁷¹ nos parece necesario que para cualquier análisis, tanto de la contratación como del pago de la deuda, se haga una disociación entre el carácter de capital dinero de préstamo de los créditos externos y la forma de moneda internacional bajo la cual ingresan, basándonos en el hecho de que esa disociación existe en la realidad.

Desde esa perspectiva, para la economía receptora todo crédito externo da lugar a dos procesos: por una parte, el uso de ese crédito en tanto capital dinero de préstamo, y la posterior generación interna de excedentes para hacer frente al pago de amortizaciones e intereses; por otra, el uso de las divisas ingresadas por medio de ese crédito, y la futura obtención de un monto de divisas que permita que los excedentes generados internamente para amortizaciones e intereses asuman la forma de moneda internacional bajo la cual deben ser pagados. A reserva de volver al tema cuando veamos en el siguiente capítulo el pago de la deuda durante el periodo iniciado en 1982, en cuanto a la contratación y uso de la deuda el desarrollo de lo arriba planteado permite arribar a varias conclusiones, que presentaremos a continuación.

Una primera conclusión es que el uso dado al capital dinero de préstamo proveniente de créditos externos no tiene por qué haber coincidido con el uso dado a la forma-divisas bajo la cual dicho capital ingresó a la economía prestataria. Pudo coincidir, como ocurre por ejemplo con los créditos de proveedores (en cuyo caso, la mercancía de que se trate es comprada por el prestatario haciendo uso del crédito bajo la misma forma-divisas en la cual le fue concedido, siendo esa mercancía lo único que en realidad ingresa a la economía receptora) o con los créditos para refinanciar deudas anteriores (en cuyo caso el “uso” del nuevo crédito se realiza también bajo la forma-divisas, y todo ello se reduce a anotaciones en la contabilidad de la banca acreedora), pero dicha coincidencia no fue en modo alguno obligatoria, y probablemente ni siquiera constituyó la norma.

Son muchas las situaciones en que el prestatario individual puede hacer uso de la totalidad o la mayor parte del crédito no bajo la forma divisas en que le fue otorgado, sino bajo la forma de moneda nacional, realizando la correspondiente compra-venta de moneda en el mercado de cambios.

⁷¹ Véase Jaime Estay [1986: 162-168] y [1987b: 196-206].

Como ejemplos genéricos, basta suponer cualquier situación en que para el prestatario la contratación del crédito externo no está directamente asociada a decisiones de importación o de tenencia de divisas: bancos privados o estatales que contrataron créditos para transformarlos en préstamos en moneda nacional, empresas productivas o comerciales —privadas o estatales—, que contrataron créditos para ampliar operaciones mediante gastos en moneda nacional, etcétera.

En todos esos casos, y en otros más que sería posible suponer, el capital de préstamo se disoció de su forma-divisas originaria y adoptó la forma de moneda nacional, con lo cual el uso del crédito ingresado se concretó en dos ámbitos diferentes: por una parte, en el uso que el prestatario hizo de la moneda nacional recibida en el mercado cambiario por la venta de las divisas correspondientes al crédito ingresado; por otra parte, en el uso dado a esas divisas por quienquiera que las haya comprado en el mercado de cambios luego de que ellas fueron vendidas por el receptor del crédito.

Respecto a este segundo ámbito, no está por demás tener presente que las divisas provenientes de algún crédito externo son indiferenciables de todas las demás divisas negociadas en el mercado cambiario, lo que vuelve infructuoso cualquier intento para identificar usos específicos a cada uno de los montos de divisas ingresados por créditos externos y obliga a establecer vínculos, entre créditos ingresados y usos de divisas, sólo en términos de tendencias generales y de comportamientos agregados.

Al menos dos puntos se desprenden de lo hasta aquí planteado: primero, la necesidad de distinguir los dos posibles ámbitos de uso de la deuda, ausente en gran cantidad de análisis, en los cuales el seguimiento del uso dado a la deuda externa se limita a la identificación de lo ocurrido en la balanza de pagos;⁷² segundo, la necesidad de separar en el análisis las “causas” y los “usos” del endeudamiento, dado que en todas aquellas situacio-

⁷² En mi tesis de maestría [1986: 166-167], argumentaba este punto mediante el siguiente ejemplo: “Imaginemos la siguiente afirmación: ‘Toda la deuda ingresada a Chile en los últimos diez años se utilizó en pagar deudas anteriores y en cubrir déficit en cuenta corriente derivados de una gran importación de bienes de consumo suntuario.’ ¿Puede esa afirmación ser cierta? Probablemente lo es en el caso de la economía chilena, pero sólo es parcialmente cierta, puesto que no dice casi nada respecto a la manera en que se utilizó la deuda en tanto capital dinero de préstamo. ¿Se hizo cargo del pago de la deuda el importador de bienes suntuarios que compró en el mercado de cambios los dólares necesarios para esa importación? Obviamente no. ¿Adquiere una nueva deuda externa el residente que para pagar una deuda anterior compra dólares en el mercado de cambios? Tampoco, excepto si en este caso (o en el anterior) hay una decisión expresa de pagar el préstamo (o importar bienes suntuarios) por medio de la adquisición de un préstamo externo, que bien podría ser interno.”

nes en que el prestatario usó el crédito externo cambiándolo por moneda nacional, su decisión de contratar dicho crédito, y por tanto, la “causa” de dicha contratación, no está asociada al uso de las divisas ingresadas por medio del crédito.

Una segunda conclusión es que, desde la perspectiva que estamos desarrollando, en el momento de identificar las causas que influyeron directamente en las múltiples decisiones de contratar deuda externa, se debe enfatizar aquellas decisiones vinculadas con el uso de los créditos en tanto capital dinero de préstamo, esta afirmación la hacemos teniendo presente los siguientes puntos:

En condiciones de mercados libres de cambios, tal como ocurrió en la mayor parte de América Latina durante los años setenta, la sola necesidad de uso de divisas de empresas, bancos o particulares, se cubría comprando en dichos mercados, sin que ello tuviera como prerequisite ni la realización de una actividad exportadora ni la obtención de un crédito externo. Si bien a nivel macroeconómico los flujos de fuentes obviamente coincidían con los flujos de usos de divisas, dicha coincidencia no tenía por qué darse en cada exportador o importador de mercancías, o en cada contratante de créditos externos.

De lo anterior es posible desprender que casi todos los contratantes de créditos, incluyendo a una parte de aquellos que usaban el crédito bajo la forma-divisas en que les era otorgado, asumían el papel de prestatario no porque necesitaran contar con divisas, cuya compra podrían haber realizado en el mercado cambiario, sino porque necesitaban capital dinero de préstamo.⁷³ Lo que es válido incluso para las empresas estatales de la mayor parte de los países de la región, si se tiene presente que esas empresas asumieron deudas externas en un marco de mayor autonomía en sus políticas de financiamiento, acompañado en algunos países de directrices que empujaban a preferir créditos externos para no agotar los recursos disponibles en los mercados financieros nacionales.⁷⁴

⁷³ En sentido estricto, la única excepción a lo recién planteado estaría dada por los créditos compensatorios contratados por los gobiernos, por cuanto dicha contratación sí respondía de manera directa a la necesidad de contar con divisas por parte del prestatario, en este caso los bancos centrales de cada país.

⁷⁴ En esa perspectiva, un caso extremo sería el de Pemex, cuyo saldo de divisas entre exportaciones e importaciones era claramente superavitario —por ejemplo, según cifras de Leopoldo Solís y Sócrates Rizzo [1983: 368] dicho superávit fue de 2 362.3, en 1979 y de 8 327.9 en 1980— pese a lo cual se convirtió en el principal contratante de créditos externos del sector público y en general de la economía mexicana, absorbiendo —según cifras de Alicia Girón [1991: 135-136]— 25% del total de deuda mexicana contratada en el mercado de eurodólares.

De aquí se desprenden dos consideraciones:

Por una parte, los contratantes de créditos externos podían no asignar un uso a dichos créditos en tanto divisas, pero siempre le asignarían un uso en tanto capital dinero de préstamo.

Por otra parte, y vinculado con lo anterior, respecto al pago de la deuda el compromiso asumido por cada uno de los prestatarios se refería a la generación interna de los excedentes necesarios para ese pago y no a la futura disponibilidad de las divisas necesarias para que dichos excedentes tomaran la forma de moneda internacional bajo la cual debían ser pagados. Por tanto, para cada prestatario el uso del crédito externo no tenía por qué dar por resultado la generación de las divisas necesarias para hacer frente a los pagos de amortizaciones e intereses y no era hacia esa generación que se dirigía dicho uso.

En todo caso, y en cuanto a la futura disponibilidad de esas divisas, lo que cada prestatario asumía era el riesgo cambiario, esto es, el riesgo de que como resultado de devaluaciones se incrementara el monto de excedentes que había que generar, en moneda nacional, para hacer frente al pago del crédito. Según veremos posteriormente, ese riesgo cambiario en la práctica no fue asumido, y las mayores imposibilidades de pago de la deuda —ya no para cada prestatario, sino para el conjunto de cada economía deudora— se encontraron justamente en la obtención de las divisas necesarias para cubrir las amortizaciones e intereses.

El endeudamiento externo ante la realidad y ante el modelo de las "dos brechas".

Apoyándonos en estas precisiones metodológicas, en esta última parte del capítulo desarrollaremos una serie de consideraciones respecto al proceso de endeudamiento regional, intentando confrontar las evidencias existentes acerca de dicho proceso con la interpretación teórica de mayor presencia en el pensamiento económico de la región sobre el endeudamiento externo durante los años de acelerado crecimiento de la deuda.

Nuestro planteamiento general es que el pensamiento económico latinoamericano estaba notoriamente imprevisto para dar una adecuada cuenta de los procesos de endeudamiento externo a los que estuvieron sujetos los países de la región. La preeminencia de las relaciones financieras a la que nos hemos referido, sumada al hecho de que se desarrollaron principalmente en el mercado internacional de capitales, rompió con una buena parte de los componentes centrales de la concepción generalmente aceptada respecto a las relaciones externas de América Latina y, en particular, al

papel asignado al “financiamiento externo” en las formulaciones vigentes sobre el desarrollo regional.

En la medida en que dichas formulaciones se apoyaban en su gran mayoría en el llamado modelo de las “dos brechas”, utilizaremos a los postulados de ese modelo como eje de nuestra argumentación, intentando comparar esos postulados —y los comportamientos concretos que ellos suponían— con las evidencias existentes en cuanto a lo efectivamente ocurrido con el endeudamiento regional. Con objeto de ordenar nuestra argumentación, en primer lugar presentaremos brevemente el modelo, sus aplicaciones en América Latina y las críticas que se le hacían desde antes de los años setenta, para pasar después a confrontar los postulados del modelo con el endeudamiento de los años setenta y comienzos de los ochenta.

La formulación original del modelo, sus aplicaciones en América Latina y las críticas de antes de los años setenta

Usando como base el trabajo de Jaroslav Vanek *Estimación de las necesidades de recursos externos para el desarrollo económico*,⁷⁵ los postulados centrales de la formulación del modelo son los siguientes:

1] El proceso de desarrollo económico va provocando dos brechas en los países atrasados: la primera entre el ahorro interno generado y el ahorro mayor, necesario para alcanzar los niveles requeridos de inversión (“brecha de ahorro”); la segunda entre la capacidad importadora que resulta de las exportaciones y los mayores volúmenes de importación de “materias primas, bienes de capital y servicios técnicos” que el desarrollo económico va exigiendo “brecha de divisas”.⁷⁶

⁷⁵ Jaroslav Vanek [1967], y en particular la introducción (pp. 2-24) y el capítulo vi de ese libro (pp. 105-124). De las formulaciones iniciales del modelo de las “dos brechas”, ese libro probablemente constituye la presentación más acabada dicho modelo así como el intento más completo de aplicación del mismo para una economía nacional.

⁷⁶ Véase Jaroslav Vanek [1967: 3]. En sus propias palabras: “Una de las pocas nociones en que tanto los hacedores de políticas de desarrollo como los científicos del desarrollo tienen certeza, es en que el desarrollo económico requiere un incremento sustancial en la inversión nacional, esto es, una tasa acelerada de formación de capital. Otra noción semejante es que un rápido desarrollo económico generalmente exige un volumen sustancial de importación de materias primas, bienes de capital y servicios técnicos. Por lo tanto, si las exportaciones son insuficientes para financiar tales importaciones, si los ahorros internos son insuficientes para financiar un volumen incrementado de inversión, o ambas cosas (como ocurre frecuentemente), un rápido desarrollo no puede ser conseguido.”

2] Dada esa situación, “la única manera de salir del *impasse* es el uso de recursos externos, bajo la forma de fondos públicos o privados, para cubrir la insuficiencia de ahorros y/o exportaciones”,⁷⁷ recursos cuyo monto puede ser proyectado estimando el comportamiento futuro de los ingresos de exportación, de las necesidades de importación, del comportamiento de las tasas de interés del crédito externo, etc. y en función del crecimiento económico que se pretende alcanzar.

Interesa destacar que la aplicación del modelo en América Latina fue plenamente asumido en todos los niveles, de tal suerte que al llamado “financiamiento externo” se le asignó, de manera expresa y prácticamente unánime, la doble función de cubrir las insuficiencias de ahorro interno y de divisas que se presentaban conforme el desarrollo económico tomaba cuerpo en los países de la región.

En Latinoamérica, probablemente fue en la CEPAL donde se dio la utilización más acabada del modelo, y en particular fue Raúl Prebisch, en la medida en que tanto mediante la “brecha de ahorro” como a través de la “brecha de divisas” se expresaban concentradamente los principales problemas que a su juicio estaban presentes en las economías latinoamericanas,⁷⁸ problemas estudiados por ese autor tanto en los análisis iniciales elaborados al asumir la dirección de la CEPAL,⁷⁹ como en materiales posteriores.⁸⁰

En el lenguaje cepalino la “brecha de ahorro” correspondía a la “falta de ahorro interno” que caracterizaba a las economías de la región, detrás de la cual se encontraban problemas tales como los bajos niveles de ingreso por habitante, la escasa aptitud capitalizadora, la necesidad de asimilar tecnologías ya formadas, los bajos coeficientes de ahorro, etc., haciendo apa-

⁷⁷ Jaroslav Vanek [1967: 3-4].

⁷⁸ En un material de fines de los años sesenta (Raúl Prebisch [1968: 360-361]), el tema es planteado en los siguientes términos: “Dos son, pues, los grandes obstáculos que el progreso técnico, con toda su enorme potencialidad, opone al desarrollo de los países periféricos: esta tendencia persistente al desequilibrio externo y el déficit crónico de ahorro.” Y más adelante, en el mismo material [1968: 422], al referirse a los objetivos que debería perseguir una estrategia de acción concertada entre países centrales y periféricos, el punto es retomado de la manera siguiente: “Estos objetivos de la estrategia han de responder a los tres grandes problemas cuya solución se impone para acelerar el ritmo de desarrollo económico y social: la tendencia persistente al desequilibrio exterior, el déficit de ahorro y la vulnerabilidad exterior de la economía”.

⁷⁹ Véase Raúl Prebisch [1949: 131-138], [1951: 255-256 y 261-266], [1954: 298-300 y 313-317] y CEPAL [1950a: 222-235].

⁸⁰ Véase, entre otros materiales, Raúl Prebisch [1963: 140], [1968: 360-361 y 368-369] y [1981: 37-45, 55-73, 139-140, 198-202, 234-237].

recer el “financiamiento externo” —y en particular los créditos— como un complemento necesario del ahorro interno, cuyo uso transitorio⁸¹ permitiría elevar los niveles de inversión, y con ello los ritmos de absorción de mano de obra y de su ocupación en actividades de mayor productividad, sin deprimir más allá de lo necesario los niveles de consumo.

En el lenguaje cepalino el equivalente a la “brecha de divisas” era la tendencia al “estrangulamiento externo”, resultado de la imposibilidad de que la sólo capacidad exportadora fuera permitiendo importar los bienes indispensables para mantener el crecimiento de la actividad económica, en especial cuando ya se habían agotado la “etapa fácil” del proceso de sustitución de importaciones y su margen comprimible. Ante ese escenario, el “financiamiento externo” aparecía desempeñando la importante función de constituirse en una fuente complementaria de divisas, ampliando la capacidad importadora hasta en tanto surtieran efecto las políticas de promoción de exportaciones.

Así, y antes de los años setenta, en diversos materiales Raúl Prebisch abordó esa doble función del “financiamiento externo” —complemento al ahorro interno y fuente de divisas—⁸² y el mismo tema fue tratado por otros funcionarios de la CEPAL.⁸³ También se encuentran posiciones semejantes, para cualquier momento de los últimos 30 o 40 años, en funcionarios de otros organismos internacionales,⁸⁴ en académicos⁸⁵ y en funcionarios de go-

⁸¹ Para la transitoriedad del financiamiento externo, véase Raúl Prebisch [1955: 427-428], [1961a: 61-61], [1961b: 111-112], [1963: 140, 163] y [1964: 354-355].

⁸² Una presentación detallada de la “falta de ahorro interno” y de la tendencia al “estrangulamiento externo”, así como de las funciones asignadas al financiamiento externo, todo ello en la construcción teórica básica de Prebisch, se encuentra en Jaime Estay [1990].

⁸³ Así, por ejemplo, Norberto González [1972] coordinó la elaboración de un material, publicado a comienzos de la década de los setenta y “basado en trabajos hechos con mayor profundidad y detalles en los últimos años”, en el cual se calculaban con cierto detalle los “déficit virtuales” de comercio y ahorro para el conjunto de América Latina, así como los consiguientes montos de ahorro externo que permitirían cubrir esos déficit.

⁸⁴ Véase, por ejemplo, el material de Luis Cáceres [1985], en ese entonces alto funcionario del Banco Centroamericano de Planificación Económica, y particularmente el apartado II de ese artículo (pp. 684-695), en donde se asocian las disminuciones del ahorro interno con la contratación de deuda externa para 11 países de la región.

⁸⁵ Respecto a México, Héctor Guillén [1988: 1] hace la siguiente crítica: “Es común encontrar en la literatura económica mexicana que trata el problema de la deuda externa, la idea de que ésta es resultado de una insuficiencia de ahorro interno en relación con los niveles de inversión interna.” Luego de lo cual, presenta algunos ejemplos de esas posiciones y retoma un material de Juan Noyola que citaremos posteriormente.

bierno.⁸⁶ En todos los casos, el modelo de las “dos brechas” se constituyó en un eje para el análisis de las relaciones externas de la región y para la identificación de las funciones que los créditos externos estaban llamados a desempeñar en el desarrollo económico latinoamericano.

Las críticas al modelo de las “dos brechas” en los años previos al explosivo crecimiento de la deuda, provinieron tanto de fuera como del interior de América Latina:

Desde fuera de América Latina: ya en los inicios de los años setenta distintos autores cuestionaron el supuesto de que el financiamiento externo efectivamente complementara el ahorro interno, y postularon que dicho financiamiento más bien sustituía a ese ahorro, o bien que una buena parte del financiamiento externo no era utilizado para incrementar los volúmenes de inversión.

Un trabajo de Thomas E. Weisskopf apuntó hacia el primero de esos dos sentidos, en él, luego de empezar postulando que “hay firmes razones teóricas para opinar que un flujo de ingreso de capital extranjero puede tener un impacto negativo en las intenciones domésticas de ahorro”,⁸⁷ se aplicaba un modelo para medir dicho impacto en 44 países atrasados, y se concluía que:

Los resultados numéricos presentados [...] apoyan la hipótesis de que el impacto de los flujos de ingreso de capital extranjero sobre los ahorros domésticos *ex ante* en países menos desarrollados es significativamente negativo. En un rango que varía de un país a otro, los ahorros externos aparecen sustituyendo a los ahorros internos.⁸⁸

Un trabajo de Keith Griffin apuntó hacia el segundo de los dos sentidos en el cual, a partir del análisis de cifras referidas a Latinoamérica, se concluía que “la importación de capital actúa esencialmente como un sustituto para los ahorros y una gran proporción del capital extranjero finalmente es usado para incrementar el consumo antes que la inversión”.⁸⁹

⁸⁶ Véanse, a modo de ejemplo, los trabajos publicados al inicio de los años ochenta en el libro *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*, de funcionarios públicos de México (Fernando Clavijo [1980] y Alicia Vázquez [1980]) y de Ecuador (Alberto Dahik [1980] y Lucía Armijos [1980]), en los cuales la argumentación se desarrolla a partir de la aceptación de la “brecha de ahorro”.

⁸⁷ Thomas Weisskopf [1972: 25].

⁸⁸ Thomas Weisskopf [1972: 25].

⁸⁹ Keith Griffin [1970: 228]. En ese trabajo, Griffin finalizaba diciendo [1970: 243]: “En conclusión, la mayor parte de la evidencia que tenemos, sugiere que los movimientos internacionales de capital, sea privado o público, es un pobre instrumento para acelerar el desarrollo.”

Desde el interior de América Latina, mencionaremos dos críticas a los supuestos en que se apoya el modelo, la primera referida a la “brecha de ahorro” y la segunda a ambas brechas.

En relación con la “brecha de ahorro”, el siguiente párrafo de Juan Noyola, de 1949, constituye una crítica a la supuesta insuficiencia de ahorro interno, en este caso de la economía mexicana:

no existen datos sobre la magnitud del ahorro nacional que permitan concluir que éste es insuficiente para financiar la inversión nacional. Por el contrario, quiero recordar que uno de los factores más importantes en la disminución de la reserva monetaria de México lo ha constituido las fugas de capital. Creo sinceramente que mientras haya personas en México que coloquen sus ahorros en bancos norteamericanos, o los inviertan en bonos del gobierno de los Estados Unidos, en acciones de la General Motors o en bienes raíces al otro lado de la frontera, no puede hablarse de que el ahorro nacional sea insuficiente para financiar el volumen anual de inversiones.⁹⁰

A comienzos de los años setenta, Orlando Caputo y Roberto Pizarro,⁹¹ desarrollaron un amplio cuestionamiento al papel asignado por la concepción cepalina al capital extranjero, de “financiador del desarrollo” de las economías de América Latina. Según el seguimiento que esos autores hacían del comportamiento de la balanza de pagos en la región, la “brecha de divisas” lejos de ser cubierta era causada por el capital extranjero, ya que en la balanza de mercancías había superávit (+26 664 millones para el periodo 1946-1968), en tanto que para el mismo periodo la cuenta de “rentas del capital” tuvo un saldo negativo acumulado de 28 463 millones de dólares, de tal modo que “el déficit de la cuenta corriente de balanza de pagos lo provocan los movimientos de servicios y muy especialmente los servicios del capital”.⁹²

A continuación, Orlando Caputo y Roberto Pizarro cuestionaban la función de complemento al ahorro interno del capital extranjero confrontando, para el periodo 1950-1967, un ingreso total de capitales por 18 430 millones con una renta total de 24 184 millones pagados a dicho capital, lo

⁹⁰ Juan Noyola [1949: 375].

⁹¹ Orlando Caputo y Roberto Pizarro [1974: 59-100].

⁹² Orlando Caputo y Roberto Pizarro [1974: 91]. Luego de presentadas esas cifras, planteaban que [1974: 93]: “El capital extranjero, entonces, no viene en nuestra opinión a ‘financiar’ un desequilibrio eventualmente generado por las limitaciones que ofrece la cuenta de mercancías, sino que realmente viene a cubrir el desequilibrio provocado por el movimientos de servicios —especialmente de los servicios del capital— y, por tanto, se recurre al capital extranjero para pagar los servicios de capital extranjero que representan el costo por el uso de éste ingresado anteriormente a la región.”

que se traducía en una salida neta superior a los 5 600 millones de dólares, luego de lo cual planteaban:⁹³

A modo de conclusiones, se puede afirmar que los dos objetivos más importantes que debía cumplir el capital extranjero no se concretan en la realidad, ya que en vez de financiar la cuenta corriente del balance de pagos, juega el papel principal para desfinanciar el balance y, en lugar de complementar el ahorro interno, es el vehículo principal mediante el cual se produce una transferencia de excedente (ahorro potencial) desde los países dependientes a los centros dominantes del sistema.

La validez del modelo, ante el endeudamiento de los años setenta

A la luz de lo ocurrido durante los años setenta y comienzos de los ochenta, nuestra opinión es que el acelerado endeudamiento de ese periodo reafirmó la pertinencia de las críticas recién mencionadas, y que prácticamente toda revisión que se haga de lo sucedido con el “financiamiento externo” en la región durante esos años implica un cuestionamiento a las bases del modelo de las “dos brechas”.

En función de lo anterior, iremos destacando aquellos elementos que a nuestro juicio dejan al descubierto la inoperancia del modelo, mediante la confrontación de los principales postulados y relaciones de causalidad de dicho modelo, con el escenario de los años setenta y comienzos de los ochenta. Para ello, nos centraremos primero en la “brecha de ahorro”, para ver después la “brecha de divisas” y concluir con algunas consideraciones de carácter general.

La “brecha de ahorro” y el endeudamiento externo. El elemento central que nos interesa argumentar es que, para los años setenta y comienzos de los ochenta, sobran las evidencias de que el ingreso masivo de créditos externos estuvo lejos de equipararse con un incremento de los volúmenes de la inversión, como habría sido de esperar según la teoría, de tal manera que más bien lo que hubo fueron situaciones en las cuales partes importantes de los créditos externos, o bien fueron utilizadas para fines no productivos, o bien pasaron a remplazar a los recursos internos que estaban destinados a la acumulación en distintos grados.

Un primer punto que debemos tener presente, respecto a la afirmación que acabamos de hacer, es que parece haber cierto consenso en cuanto a la existencia de una diversidad de situaciones, en uno de cuyos extremos esta-

⁹³ Orlando Caputo y Roberto Pizarro [1974: 100].

rían países como Colombia, México y Brasil —particularmente este último— en los cuales el uso de una parte importante de los créditos ingresados habría correspondido a la profundización de los esfuerzos industrializadores, en tanto que en el otro extremo se ubicarían los países del cono sur, y particularmente Argentina y Chile, donde el endeudamiento externo tuvo un uso claramente cuestionable y se dio en un contexto de profunda modificación de las estrategias aplicadas en las décadas previas y de rápida liberalización del funcionamiento económico.

A continuación enlistamos algunos autores en los que esa diversidad de situaciones es planteada: Barbara Stallings,⁹⁴ donde se identifica una estrategia seguida por Brasil y México, que pidieron préstamos “con el fin de edificar un sector industrial”, y otra estrategia representada por Chile y Argentina, en la cual el endeudamiento externo fue simultáneo a la reducción del papel del Estado en la economía;

Ricardo Ffrench-Davis,⁹⁵ donde se compara “la ausencia de una estrategia nacional de endeudamiento vinculada en forma estrecha a programas de inversión pública y privada” en Chile y Argentina —países en los cuales “los fondos externos han operado en forma autónoma respecto a los programas de inversión interna”— con “el ‘crecimiento sustentado en la deuda externa’ que lograra el Brasil”, para concluir que: “Por consiguiente, en los distintos estudios nacionales se observa una variada gama de complementariedad y sustituibilidad entre el ahorro externo y la formación interna de capital”;

Isaac Minian,⁹⁶ en donde se habla de “dos modelos de endeudamiento claramente diferenciables”;

Eduardo Bacha y Carlos Díaz Alejandro,⁹⁷ en donde se considera que Brasil, México y Colombia siguieron políticas “pragmáticas” y Eduardo Bacha,⁹⁸ quien considera que en Brasil y Colombia “la apertura financiera significó una utilización instrumental de los capitales financieros internacionales”;

Eric Calcagno,⁹⁹ quien habla de “dos clases de endeudamiento: el de los países que lo utilizaron para profundizar sus procesos de industrialización y el de aquellos que en su mayor parte lo dilapidaron”;

⁹⁴ Barbara Stallings [1987: 220].

⁹⁵ Ricardo Ffrench Davis [1983: 11-12].

⁹⁶ Isaac Minian [1983: 210-211].

⁹⁷ Eduardo Bacha y Carlos Díaz Alejandro [1983a: 54-57].

⁹⁸ Eduardo Bacha [1983b: 402].

⁹⁹ Eric Calcagno [1987a: 115].

Peter Körner *et al.*,¹⁰⁰ donde se sitúa a los mayores países de la región en una tipología dentro de la cual les correspondería una “industrialización por endeudamiento”;

La CEPAL,¹⁰¹ en donde respecto al uso del endeudamiento externo se identifica en un extremo a México y Brasil y en el otro a Chile y Argentina, con los demás países situados en posiciones intermedias, y con un panorama regional en el cual “El endeudamiento externo fue utilizado, en la mayoría de los casos, para sustentar un mayor crecimiento del consumo que del producto.”

Sin embargo, incluso para el caso de Brasil no hay pleno acuerdo acerca del adecuado uso que se habría dado a los créditos ingresados. En tal sentido, cabe mencionar dos ejemplos: por una parte, la opinión de Mónica Baer,¹⁰² según ella, en 1968-1973 y en 1979-1982 lo característico para ese país es “la inexistencia de una relación entre el proceso de endeudamiento y las necesidades en el campo productivo”; por otra parte, el planteamiento de María da Conceição Tavares y Aloisio Texeira¹⁰³ según el cual el crecimiento de la deuda brasileña “a partir de 1976 es absolutamente estéril desde el punto de vista real”, de tal manera que dicho crecimiento “No corresponde, fuere cual fuere el concepto que se utilice, al llamado ‘ahorro externo’, ya que coincide con la desaceleración de la tasa de inversiones y con la caída de la demanda de importaciones por bienes de capital e insumos complementarios a la producción interna.”¹⁰⁴

En cuanto a Argentina y Chile, los análisis coinciden en que el masivo ingreso de créditos externos no sólo no empujó a incrementos equivalentes en la acumulación, sino que más bien fue simultáneo a procesos de estancamiento de la inversión. Así, las críticas ya reseñadas de Thomas E. Weisskopf y Keith Griffin, hechas hace más de dos décadas, se repiten de manera amplificada para esos países, por ejemplo en la siguiente cita, que corresponde a un trabajo de mediados de los años ochenta:

¹⁰⁰ Peter Körner *et al.* [1983: 44].

¹⁰¹ CEPAL [1985: I, 26-30].

¹⁰² Monica Baer [1986: 276-301].

¹⁰³ Maria da Conceição Tavares y Aloisio Texeira [1981: 102].

¹⁰⁴ Un tercer cuestionamiento, referido en este caso tanto a Brasil como a México, corresponde a Rosemary Thorp [1986b: 289-290], que refiriéndose a los resultados obtenidos con las estrategias de inversión pública de los años setenta, plantea: “No es nuestra intención dar a entender que los proyectos del sector público brasileño hayan sido más exitosos que los de México; ambos países han estado inclinados hacia obras excesivamente ambiciosas y mal planeadas, para satisfacer intereses seccionales más que necesidades nacionales.”

a pesar del fuerte aumento en la entrada de capitales y el ahorro financiero, la inversión en cuanto proporción del PIB inclusive cayó en el periodo neoliberal en Chile, creció sólo un poco en Argentina y de manera significativa en Uruguay. De hecho, los tres países dieron muestras de sustituir el ahorro interno por el externo entre 1979 y 1981, lo que explica por qué las inversiones no crecieron tanto durante el periodo neoliberal. El caso más sorprendente de esa sustitución fue en Chile, 1981, donde el ahorro externo creció de 6 a 13% del PIB, mientras el ahorro nacional cayó de 18% a 11 por ciento.¹⁰⁵

Un segundo punto a tener presente, en cuanto a la vinculación entre los créditos externos y la “brecha de ahorro”, es que en no pocos casos las inversiones supuestamente productivas, en que se utilizaron dichos créditos, finalmente resultaron no ser tales. Si bien las informaciones son notoriamente escasas —como ocurre, en general, respecto a los montos, condiciones de contratación y uso de la deuda—,¹⁰⁶ en aquellos países para los cuales se han realizado investigaciones han quedado al descubierto situaciones de notoria improductividad, incluyendo casos de abierta corrupción, en el uso de los créditos externos.

Sin intención de agotar el punto, mencionaremos brevemente algunas de esas situaciones:

¹⁰⁵ Joseph Ramós [1986: 165-166]. Para el caso de la economía chilena, Ricardo Ffrench-Davis y José de Gregorio [1987: 14] llegan a conclusiones semejantes: “en Chile, el ahorro externo sustituyó al interno, y con un coeficiente mayor que uno, o sea desplazó más ahorro nacional con la consiguiente merma del ahorro global”. Para el caso de Argentina, Eric Calcagno [1987b: 38] al analizar los usos dados a la deuda externa expone: “El primer hecho sobresaliente de esa deuda lo constituye la utilización de su mayor parte en fines ajenos a la inversión.” Para el caso de la economía mexicana, refiriéndose a los últimos años de la década de los setenta y los primeros años de la década de los ochenta, María Elena Cardero [1984: 173] plantea: “A pesar de los cambios institucionales y de las medidas financieras aplicadas para aumentar la intermediación bancaria, el ahorro interno en moneda nacional fue desplazado por el ahorro externo.”

¹⁰⁶ A modo de ejemplo, en 1983 Rodolfo Silva [1983: 92], en ese entonces ministro de hacienda de Costa Rica, luego de describir los montos de endeudamiento externo de ese país, planteaba lo siguiente: “Lamentablemente, no existe ningún estudio, ni en el Banco Central ni en la Oficina de Planificación o en Hacienda, que esclarezca en qué se gastaron esos 2 000 millones de dólares.” Una declaración semejante, referida en este caso al endeudamiento peruano y realizada por el Banco Central de ese país a comienzos de 1983, es recogida por Rosemary Thorp [1986a: 194]: “el caos en el financiamiento del sector público se convirtió en escándalo. Como lo señaló con excesiva moderación el Banco Central: ‘Parte de la dificultad es que nadie sabe cuánto han pedido prestado las empresas pertenecientes al sector público.’”

Bolivia parece haber sido uno de los países donde se cometieron las mayores irregularidades en el uso del endeudamiento.¹⁰⁷ En un estudio de la CEPAL —que ya hemos citado— se dedica un capítulo¹⁰⁸ a analizar el uso dado a los créditos recibidos por las principales empresas estatales de ese país (Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Corporación Minera, Empresa Nacional de Fundición y Corporación Boliviana de Fomento), en el cual se exponen en detalle las “indudables deficiencias en la selección y ejecución de los proyectos o en la administración de la deuda”, lo que incluyó proyectos demasiado grandes y costosos e influidos en exceso por los proveedores, atrasos en la ejecución debidos a errores de previsión, etc., y se tradujo no sólo en una notoria incapacidad de pagar los créditos contratados para esos proyectos, sino también en bajos índices de uso de la capacidad instalada cuando finalmente los proyectos fueron concluidos.¹⁰⁹ En el siguiente párrafo se mencionan algunos casos de irracionalidad de los proyectos en que usaron los créditos externos:

Podemos mencionar entre los ejemplos al oleoducto a Arica, las refinерías de petróleo y los complejos metalúrgicos de refinación de estaño de La Palca, la Planta de Vinto de la Empresa Nacional de Fundiciones y Karachipampa. Otro ejemplo patético de irracionalidad es la planta de aceites de Villamontes, ubicada en una parte del país donde no hay semilla de algodón, materia prima indispensable para fabricar aceites vegetales.¹¹⁰

¹⁰⁷ Al respecto, en Oscar Ugarteche [1986: 72] se reproduce una afirmación del Banco Mundial sobre el endeudamiento externo boliviano, según la cual “En pocos países llegó la mala asignación de recursos a los niveles que se observan en Bolivia.”

¹⁰⁸ Véase CEPAL [1983b: 159-215]

¹⁰⁹ Dos ejemplos, que se mencionan en CEPAL [1983b], son por una parte la Fábrica de aceites de Villa Montes, que llegó a estar funcionando a 16% de su capacidad y por la otra, la ampliación de capacidad productiva de la Fábrica Nacional de Cemento, que implicaba elevar la producción nacional de cemento a una magnitud que era alrededor del doble del volumen de consumo aparente, y en condiciones en que no se preveían aumentos de exportaciones.

¹¹⁰ Oscar Ugarteche [1986: 72]. Por otra parte, en el capítulo ya citado de un material de CEPAL [1983b], se analiza lo ocurrido con el Banco Agrícola Boliviano, que fue uno de los principales receptores de créditos externos a la vez que el principal otorgante interno de crédito agrícola. Según dicho análisis, en la época de incremento de los precios internacionales del algodón el gobierno boliviano utilizó al BAB para otorgar todo tipo de canonjías a los agricultores aldoneros de la región de Santa Cruz, lo que se tradujo en que el BAB les otorgó créditos a tasas que eran menores, tanto respecto a las que el propio banco tenía que pagar en el mercado financiero internacional, como respecto a las que los agricultores podían obtener si depositaban esos recursos en bancos comerciales de Bolivia. El resultado

La utilización de créditos externos no para fines productivos sino para obtener ganancias por el diferencial de tasas de interés, con seguridad que no fue un problema exclusivo de Bolivia (véase la nota 110). En el caso de Argentina, dicha utilización llegó a tener un peso bastante grande, y se concretaba por medio del procedimiento que se explica en la siguiente cita:

Uno de los mecanismos más utilizados era el siguiente: el interesado introducía dólares prestados por bancos extranjeros, los convertía en pesos, realizaba ganancias por la tasa de interés interna (mucho mayor que el costo del crédito fijado por la tasa de interés externa y el ritmo de la devaluación); después reconvertía los pesos a dólares, los sacaba del país y los depositaba en un banco extranjero, y obtenía un nuevo crédito en dólares de ese banco con la garantía del depósito; y así repetía reiteradas veces esa operación.¹¹¹

En Argentina, cabría tener presente las denuncias hechas en 1984 por el entonces Fiscal General de Investigaciones Administrativas,¹¹² según las cuales existían antecedentes de “algunas decenas” de operaciones fraudulentas realizadas por funcionarios del Gobierno Militar, en acuerdo con bancos principalmente estadounidenses, respecto a la contratación de créditos externos. Según dichas denuncias, a partir de 1976 hubo un gran número de situaciones en las cuales, mediante “gestores” —que resultaron ser parientes de miembros del directorio del Banco Central—, el gobierno argentino hacía depósitos en la banca internacional (recibiendo la tasa pasiva) al mismo tiempo que solicitaba créditos a dicha banca (pagando la tasa activa).

fue que los agricultores en vez de invertir esos recursos los depositaron, la superficie cultivada y la producción de algodón disminuyeron, y el BAB entró en crisis dado que los agricultores no pagaron los créditos y el gobierno obligó al banco a absorber las pérdidas.

¹¹¹ Eric Calcagno [1987a: 120]. También para el caso de Argentina, en Aldo Ferrer [1982: 72] se describe el mismo tipo de uso para los créditos externos. En el mismo sentido, y refiriéndose al rápido incremento de bancos extranjeros en la economía argentina —mismo que ya mencionamos en un apartado anterior de este capítulo— en CEPAL [1986b: 79] se plantea: “casi la totalidad de las entidades ingresadas a partir de 1979 no desarrolló la actividad bancaria tradicional de captar y prestar en moneda nacional sino que se especializó en operaciones con el exterior y en la prestación de servicios financieros no tradicionales a un pequeño y diferenciado núcleo de usuarios. Según Feldman y Sommer, ‘el arbitraje entre las tasas de interés internacional y doméstica, en el contexto del esquema del tipo de cambio prepagado fue la razón de ser de estos bancos que, con base en operaciones mayoristas de corto plazo y bajo riesgo, obtuvieron en escasos meses espectaculares beneficios líquidos’ ”.

¹¹² Véase *Excelsior*, 31 de mayo de 1984.

Respecto a Brasil, convendría recordar el llamado “Informe Saraiva”,¹¹³ en el que se planteaba que uno de los aspectos más cuestionables de la deuda externa del Tercer Mundo era el de las irregularidades en las relaciones entre los funcionarios de los gobiernos de esos países y los banqueros internacionales, y para el caso de Brasil se daban ejemplos de comisiones ilegales —por 6 millones de dólares— recibidas por funcionarios para favorecer a determinados bancos con contratos de financiamiento.¹¹⁴

Según la denuncia hecha por un periódico de São Paulo, bajo el criterio de que por cada dólar gastado en la compra de equipos se tenía acceso a un dólar y medio de crédito, distintas empresas estatales de ese país gastaron más de 8 000 millones de dólares en equipo superfluo, obedeciendo instrucciones del Ministerio de Planificación.¹¹⁵

En Perú hubo problemas en varios frentes: en la industria, “ha habido proyectos dejados truncos como el de Fosfatos de Bayóvar y otros como el de Tractores Andinos”; en la agricultura, el principal destino fueron los proyectos para irrigaciones de costa, cuya improductividad se debe “a que los proyectos de irrigación históricamente nunca han sido concluidos y, antes bien, cada gobierno inicia nuevos proyectos de irrigación dejando truncos los anteriores”,¹¹⁶ y en el sector de energéticos, el principal proyecto fue el de la construcción de un oleoducto transandino, de 850 kilómetros de largo para el cual se suscribieron préstamos externos por casi 800 millones de dólares, con el resultado de que el oleoducto estaba “evidentemente sobredimensionado en 1 000 millones de dólares [...] el nivel de reservas no justificaba el tamaño del oleoducto” y “la producción de petróleo no estuvo a la altura de las expectativas, por lo que, a lo menos en los primeros años, el oleoducto operó sólo a la mitad de la capacidad prevista”.¹¹⁷

¹¹³ Es el informe entregado por una comisión parlamentaria de investigación sobre la deuda externa de ese país, que comenzó a funcionar el 16 de agosto de 1983 y entregó sus conclusiones el 10 de diciembre de 1984.

¹¹⁴ Véase Eric Calcagno [1987b: 19-20].

¹¹⁵ *Diario O Estado de São Paulo*, citado por *Excelsior* del 17 de febrero de 1984. Dichas compras, incluyeron 30 grandes generadores de energía, por un valor de 1 000 millones de dólares, los cuales estaban destinados a tres hidroeléctricas que se sabía nunca llegarían a construirse; 800 millones de dólares de un sistema de electrificación “que no se sabe cuando podrá entrar en funcionamiento”; y un sistema de control de tráfico para un nuevo ferrocarril, respecto a lo cual se dice: “El equipo, valuado en 150 millones de dólares, desde 1978 está a disposición de las autoridades brasileñas en Londres. Sucede, sin embargo, que tal ferrocarril, que ya provocó una sangría de divisas al país de cinco mil millones de dólares, tiene sus obras paralizadas, dejó de ser propiedad nacional y nadie, ni el Ministerio de Transportes [...] sabe cuándo será terminado.”

¹¹⁶ Oscar Ugarteche [1986: 72].

¹¹⁷ Robert Devlin [1980: 161] y [1987a: 218].

En relación con los extremos que se dieron en el uso asignado a algunos créditos por la dictadura somozista, el siguiente párrafo sintetiza lo ocurrido:

En algunos casos se convalidó el principio del no pago de deudas notoriamente espurias. Por ejemplo, en el caso de Nicaragua, el Comité de Bancos aceptó que no se pagara aquella deuda externa que no hubiera ingresado en el Banco Central; se trataba en particular de un crédito que se suponía se había “deslizado” directamente al patrimonio personal del presidente Somoza.¹¹⁸

Para finalizar esta breve revisión, es necesario tener también presente la “deuda por gastos militares”, como otro de los usos claramente disociados de la “brecha de ahorros”. Aunque al respecto la información es particularmente escasa, hay distintos indicios de que para algunos países de la región una parte importante de los créditos externos se utilizó para la compra de armas, situación que también se dio en todos los países en desarrollo.

Según una estimación realizada para el periodo 1972-1982,¹¹⁹ y referida a los “países en desarrollo no petroleros”, los créditos para armas absorbieron entre 20 y 22% de los préstamos netos recibidos, y cabría agregar que, según la misma fuente, en América Latina la importación de armas creció a una tasa promedio anual de 13.2% en ese periodo.

La fuente citada entrega estimaciones de la deuda por gastos militares para dos países: en Argentina, dicha deuda habría alcanzado entre 5 000 y 10 000 millones de dólares, en tanto que Perú “se dice que en los últimos años ha gastado de 300 a 400 millones de dólares anuales en la compra de armas, sin contar la adquisición, con financiamiento comercial, de 26 aviones Mirage 2 000 equipados, a un costo de 700 millones de dólares”.¹²⁰

Según una fuente diferente,¹²¹ la importación de armas de América Latina creció en más de 300% entre 1969 y 1978, en dólares constantes. En referencia a Argentina, Brasil, Chile y Perú, estima que entre 1977 y 1980 importaron casi 4 000 millones de dólares en armamento, de los cuales alrededor de 1 000 millones habrían correspondido a Perú.

¹¹⁸ Eric Calcagno [1987a: 118].

¹¹⁹ Véase Rita McWilliams [1985].

¹²⁰ Rita McWilliams [1985: 201]. Para Argentina, Calcagno [1987a: 116], apoyándose en el Banco Mundial ubica la importación de armamentos financiados con créditos en cerca de 10 000 millones de dólares; en cuanto a Perú, según Oscar Ugarteche [1986: 75] la deuda militar de ese país alcanzó un monto de 1 233 millones de dólares para el periodo 1976-1980.

¹²¹ Jacobo Schatan [1985: 114].

Refiriéndonos todavía a la “brecha de ahorro”, y teniendo presente la información anterior, nos interesa concluir planteando que a nuestro juicio durante los años setenta hace crisis, en las formulaciones sobre el desarrollo latinoamericano, lo que hemos calificado (en *La concepción general y los análisis sobre la deuda externa de Raúl Prebisch*)¹²² como una “concepción productivista del crédito”, en la cual el supuesto básico es que detrás del crédito —y en particular detrás de los créditos externos— siempre hay inversión productiva.¹²³ En ese trabajo planteábamos el punto en los siguientes términos:

nos parece que difícilmente se entenderá lo ocurrido en los setenta (no sólo con los créditos externos sino con el comportamiento global de los mercados financieros nacionales en América Latina) si no se consideran fenómenos tales como el desarrollo del capital ficticio, la especulación con créditos externos e internos, la fuga de capitales, etc., que tuvieron una presencia importante durante los setenta en no pocos países de la región, y que explican buena parte de la diferencia entre aquellas magnitudes no destinadas al consumo personal y aquellas otras, considerablemente menores, que se destinaron a la acumulación. [...] al crédito en general, y dentro de él a los créditos provenientes del exterior, se les asigna como destino único e inmediato la acumulación, lo que no sólo no se corresponde con lo ocurrido en nuestros países en los setenta, según ya mencionamos, sino que tampoco se corresponde con las determinaciones que guían el comportamiento del capital dinero de préstamo en el capitalismo.

La “brecha de divisas” y el endeudamiento externo. En cuanto a la “brecha de divisas”, desde luego que el punto a discusión no es si el crecimiento de la deuda fue o no simultáneo a un incremento de las importaciones de la región, ya que es de sobra conocido que el volumen de importaciones creció muy rápidamente durante los años setenta. Más bien, nuestro cuestionamiento radica en si ese rápido crecimiento de las importaciones correspondió o no a una súbita multiplicación de la “brecha de divisas” en los términos en que dicha brecha había sido definida en las teorizaciones

¹²² Véase Jaime Estay [1990: 106-107].

¹²³ En palabras de Samuel Lichtenstein [1980: 49]: “hay quienes rastrean permanentemente el nexo inmediato de los préstamos y el capital productivo, como una financiación de importaciones, de obras públicas, etc. Esto es, se pretende enfocar la deuda externa en relación directa con la reproducción del capital productivo. En contraste con esa línea de pensamiento, puede ocurrir que esa deuda se está alimentando en buena medida de los movimientos de capitales usurarios y especulativos”.

sobre el desarrollo y sobre el papel asignado al “financiamiento externo”. La respuesta, o al menos nuestra respuesta, es que para la mayoría de los países esa correspondencia no se dio.

En el sentido anterior, el punto central que se debe tener presente es que en el modelo de las “dos brechas” —al igual que en las argumentaciones de la CEPAL sobre la tendencia al estrangulamiento externo—, la mayor necesidad de divisas se va desprendiendo directamente de los volúmenes crecientes de importación de materias primas, insumos, maquinarias, etc., requeridos en los procesos productivos nacionales, que al no ser cubiertos por las exportaciones sólo pueden financiarse con los créditos externos y la inversión extranjera directa. En esa perspectiva, la “brecha de divisas”, y el consiguiente incremento de la deuda externa, se explican directamente por las mayores necesidades importadoras existentes en los procesos de producción, y es justamente esa relación causal —según la cual detrás de las divisas ingresadas por créditos externos siempre hay importaciones necesarias— la que no resiste una confrontación con el escenario de los años setenta.

Para fines de exposición, en lo que respecta a la forma-divisas de los créditos ingresados nos parece que la insuficiencia del modelo de las “dos brechas” puede ser detectada a dos niveles.

[1] Son múltiples las evidencias de que, durante el periodo que aquí interesa, en la gran mayoría de los países de América Latina se incrementaron rápidamente los volúmenes de importación de mercancías cuyo destino no eran los procesos productivos, cuestión que por sí sola indica que las mayores posibilidades importadoras se utilizaron en fines distintos a aquellos que se derivan de la “brecha de divisas”. En tal sentido, durante todo el periodo, y particularmente en los años inmediatos previos a 1982, los volúmenes de importación de todo tipo de bienes crecieron a ritmos muy superiores a los de la actividad económica y a los de las mayores necesidades importadoras que podrían haberse desprendido de las necesidades de la acumulación. En esta perspectiva, destacaremos tres estimaciones.

Por una parte, para el caso de México, Ifigenia Martínez¹²⁴ ha estimado un monto de sobreimportación —definido como la diferencia entre las importaciones efectivamente realizadas y las importaciones que habrían sido necesarias, dadas las tasas que se observaron en el crecimiento del producto y de las exportaciones— de alrededor de 77 000 millones de dólares para el periodo 1974-1982. Según esa estimación, la “deuda externa de equilibrio” —definida como aquella que hubiera bastado para financiar la formación bruta de capital del sector exportador— para 1982 debería

¹²⁴ Ifigenia Martínez [1986: 78- 87 y 96-98].

haber sido de 44 348 millones de dólares, lo que equivale a 52% del monto que efectivamente alcanzó la deuda para ese año.

Por otra parte, Ricardo Ffrench-Davis y José de Gregorio, con un cálculo algo diferente, llegan a una cifra de “gasto excesivo en importaciones” para la economía chilena de 7 700 millones de dólares en el periodo 1977-1982,¹²⁵ cifra que equivale a 75% del endeudamiento contraído por esa economía durante dichos años.

En tercer lugar, según un procedimiento diferente, en el cual se cuantifican las importaciones del periodo 1978-1981 que a juicio de Jacobo Schatan¹²⁶ correspondieron a bienes “prescindibles” o “francamente superfluos”, dicho autor asigna un “desperdicio por la vía de las importaciones” de 14 000 millones de dólares para México, de 10 000 millones para Brasil y de 5 000 millones para Chile, lo que representa alrededor de un sexto, un noveno y un cuarto, respectivamente, de la deuda acumulada de esos países para 1981.

2] Nos parece que lo ocurrido en los años setenta, implica un cuestionamiento no sólo a la ubicación de los requerimientos importadores presentes en los procesos productivos nacionales como causa última del endeudamiento externo, sino en general a la ubicación del endeudamiento como resultado del incremento general de las importaciones y de los déficit en la balanza en cuenta corriente; propuesta presente en la teoría de las “dos brechas” y en las versiones cepalinas del “estrangulamiento externo”.

Según lo hemos hecho notar en otros trabajos,¹²⁷ en la propia CEPAL se introduce una notoria ambigüedad en relación a si el incremento de la deuda externa de los años setenta fue efectivamente provocado por los déficit comerciales, tal como podría esperarse de sus formulaciones sobre las tendencias al déficit estructural del comercio y al estrangulamiento externo. En tal sentido, en varios documentos de esa institución se habla de que “el déficit comercial encontró *su sustento, cuando no su explicación*”¹²⁸ en los créditos externos.

¹²⁵ Ricardo Ffrench-Davis y José de Gregorio [1987: 17-21]. En su cálculo consideran sólo los bienes corrientes, e incluyen los intereses pagados por el endeudamiento a que dio lugar la sobreimportación. Cabe tener presente que estamos utilizando sólo una de las 24 estimaciones que presentan esos autores, las cuales se diferencian por los periodos base, la elasticidad ingreso y la definición de importaciones.

¹²⁶ Jacobo Schatan [1985: 108-112 y 126-131].

¹²⁷ Véase Jaime Estay [1986: 253- 255] y [1990: 120-123].

¹²⁸ Véase CEPAL [1985: I, 34; Síntesis, 12] y [1984d: 19] y Pedro Sainz [1987: 50]. Las cursivas son nuestras. El punto que aquí estamos mencionando, y en particular la ambigüedad de la frase recién citada de la CEPAL, los hemos abordado en Jaime Estay [1986: 205-207].

Otros autores son más tajantes al definir los vínculos entre el endeudamiento externo por una parte, y el incremento de las importaciones y de los déficit en cuenta comercial y en cuenta corriente por la otra. Así, Isaac Minian plantea:

El financiamiento que llegó a cubrir los déficit de pagos de países semin-dustrializados no llegó *ex post*, es decir, después de que el déficit ya existiera. La banca internacionalizada con una dinámica agresiva en su forma de colocación de recursos financieros, contribuyó enormemente a la formación de los saldos externos deficitarios.¹²⁹

Y, por su parte, Jorge Fontals expone el punto en los siguientes términos:

Una idea sumamente difundida y generalizada es que en los años setenta los BT [Bancos Transnacionales] financiaron con sus préstamos, prácticamente sin condicionamientos, los déficit en cuenta corriente de los países que, a su vez, estaban en mejores condiciones potenciales de elevar sus exportaciones para alcanzar un equilibrio a mediano plazo.

Entendemos que, más que eso, los préstamos de los BT impulsaron el aumento o el sostenimiento de un elevado nivel de importaciones, o en otras palabras, provocaron o incrementaron los déficit en cuenta corriente respecto del nivel que hubiesen tenido sin el acceso a ese financiamiento.¹³⁰

Por nuestra parte, y según ya lo planteamos en partes anteriores de este capítulo, nos parece que en el escenario de los años setenta se da una clara preeminencia de las relaciones financieras, que pasan a determinar las relaciones económicas internacionales de la región y en particular los vínculos comerciales de América Latina con el resto del mundo, siendo difícilmente

¹²⁹ Isaac Minian [1983: 209]. Para el caso de la economía Argentina, Roberto Frenkel [1983: 160] postula incluso la existencia de una relación inversa entre el ingreso de capitales privados y la posición deficitaria de la cuenta corriente, conclusión compartida por John Williamson [1983: 197].

¹³⁰ Jorge Fontals [1984: 173]. Al respecto, cabe tener presente que Barbara Stallings [1987: 215-220], al revisar para los años setenta los comportamientos, por un lado de la inversión de cartera estadounidense hacia América Latina, y por el otro de los déficit en la balanza fiscal y en la balanza en cuenta corriente en la región, plantea lo siguiente: “anteriormente [...] advertimos que es difícil determinar si los déficit daban lugar a las entradas de capital o si la disponibilidad de capital extranjero conducía a los déficit. Con base en la discusión de los párrafos anteriores, es obvio que la segunda interpretación es la más adecuada para los años setenta. [...] La disponibilidad de capital del exterior fue lo que hizo posible la existencia de déficit.” Otras opiniones respecto a si el crecimiento de la deuda fue inducido por la oferta o la demanda, se recogen en José Manuel Quijano [1981: 65- 67], que además plantea “el proceso de fuerte endeudamiento de los subdesarrollados ha

compatible con lo que en otros trabajos hemos denominado críticamente como “concepción mercantil de las relaciones económicas internacionales”.¹³¹

Dicha concepción, que a nuestro juicio ha impregnado la mayor parte de las teorizaciones sobre los vínculos externos de las economías latinoamericanas, y según la cual los movimientos de capitales —incluidos los créditos externos— son asumidos como un residuo de los movimientos de mercancías, asignándoseles la función de cubrir los déficit que se presentan en estos últimos y/o en el conjunto de la cuenta corriente, presenta graves inconsistencias a la hora de ser confrontada con un escenario en el cual fueron los flujos de crédito los definitorios del comportamiento de la balanza comercial y del conjunto de la balanza de pagos, y en el cual esos flujos se desplegaron y se fueron autoreproduciendo con una notable autonomía respecto de las necesidades de importación.

Las dos brechas y el endeudamiento externo. Nos parece que de lo dicho hasta ahora acerca del modelo de las dos brechas, podemos extraer dos conclusiones, referidas a los dos componentes centrales del modelo, y nos parece también que ambas conclusiones apuntan a un cuestionamiento de los supuestos en que se apoya la identificación de esas brechas y del papel asignado al “financiamiento externo” —y en particular a los créditos— en relación con ellas.

En cuanto a la “brecha de ahorro”, nuestra conclusión apunta a la necesidad de reconsiderar el significado real tanto de la “falta de ahorro interno”, como del papel efectivamente desempeñado por el crédito externo, en tanto capital dinero de préstamo, en los procesos nacionales de acumulación, revisando en primer lugar aquellos supuestos según los cuales detrás del crédito sólo puede haber inversión productiva. En cuanto a la “brecha de divisas”, nuestra conclusión apunta a una necesaria reconsideración del papel desempeñado por las divisas ingresadas por medio de los créditos externos, del grado en que dicho ingreso respondió o no a las tendencias al “déficit estructural” y al “estrangulamiento” que postula la teoría y, en general, a las relaciones causales entre movimientos de capitales y movimientos de mercancías que han estado presentes en las formulaciones teóricas.

sido comandado por la oferta”. También cabría agregar los planteamientos de Robert Devlin, quien en distintos trabajos que ya hemos citado argumenta extensamente el peso determinante que tuvieron, en el crecimiento de la deuda regional, los bancos internacionales y sus políticas de colocación de préstamos.

¹³¹ Véase Jaime Estay [1990: 107-111 y 118-123].

CUADRO 17

DEUDA EXTERNA PÚBLICA, PRIVADA GARANTIZADA Y PRIVADA NO GARANTIZADA
DE AMÉRICA LATINA: DESEMBOLSOS, PAGOS Y TRANSFERENCIAS NETAS: 1970-1982
(Millones de dólares, excepto indicación contraria)

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
AMÉRICA LATINA							
Desembolsos	6 389	18 878	38 430	46 111	44 043	60 903	50 580
Pagos de principal	3 439	6 627	17 326	23 006	21 243	22 540	21 264
Pagos de intereses	1 398	3 840	8 583	12 579	17 299	22 223	27 212
Transferencias netas	1 552	8 411	12 521	10 526	5 495	16 140	2 103
Transferencias netas/desembolsos (%)	24.3	44.6	32.6	22.8	12.5	26.5	4.2
OTROS DEUDORES EN DESARROLLO							
Transferencias netas/desembolsos (%)	47.4	48.0	49.7	42.7	40.7	30.0	23.9

FUENTE: Banco Mundial, *World Debt Tables* 1987-1988 y 1988-1989.

Una conclusión adicional, que se desprende de las dos anteriores, se relaciona con el modelo de las “dos brechas” y sus aplicaciones para América Latina; ha habido una sobrevaloración, tanto de la capacidad nacional como de la capacidad y disposición estatal, para imponer “hacia adentro” —a las distintas clases, grupos y sectores de las sociedades latinoamericanas— y “hacia afuera” —al “resto del mundo”, empezando por las empresas y los bancos trasnacionales— las modalidades de la inserción mundial y de las formas de vinculación internacional de las economías de la región. En particular, se asumió apriorísticamente —y, a nuestro juicio, sin mayor fundamento histórico— una capacidad, que a la postre resultó casi inexistente, para definir desde la perspectiva de las necesidades nacionales del desarrollo los montos, modalidades y condiciones de contratación del endeudamiento externo, y para poner a la totalidad de los créditos ingresados al servicio de dichas necesidades, por la doble vía del uso del capital dinero ingresado en el incremento de los niveles internos de la acumulación, y del uso de la forma-divisas bajo la cual llegó ese capital en la compra de las importaciones que se desprendían del logro de esos niveles.

En el sentido arriba señalado, cerraremos este capítulo puntualizando tres fenómenos estrechamente asociados al crecimiento de la deuda externa; cada uno de los cuales constituye un cuestionamiento simultáneo al uso tanto del capital dinero como de la forma-divisas del endeudamiento contratado por la región.

Un primer fenómeno que nos interesa destacar, y cuya presencia fue semejante para los distintos países de la región, se refiere a los pagos derivados de deudas anteriores, cuestión que sí estaba presente al menos en las formulaciones para América Latina de la teoría de las dos brechas.¹³² Si bien esos pagos alcanzaron el máximo después de 1982 —lo que junto con la violenta disminución de nuevos créditos dio lugar a la conocida “transferencia neta de recursos” desde América Latina hacia la banca privada internacional— ya desde antes se habían constituido en un uso importante de los créditos recibidos, tal como puede observarse en el cuadro 17.

Para todos los años considerados en dicho cuadro, con la excepción de 1974, de los créditos desembolsados más de dos tercios se utilizaron en pagos de créditos anteriores, de tal manera que para todo el periodo 1978-1982, sólo alrededor de 20% de los desembolsos quedó libre luego de los

¹³² En el caso de Raúl Prebisch había una clara preocupación de que el servicio de la deuda se pudiera constituir en una carga adicional para el desarrollo de los países de América Latina, cuestión ésta que puso de manifiesto, por ejemplo, en sus trabajos [1963: 213] y [1964: 318-320].

pagos que la región hizo por amortizaciones e intereses, porcentaje notoriamente más bajo que el correspondiente a los restantes países "deudores en desarrollo".

Un segundo fenómeno sobre el cual queremos llamar la atención, se refiere al papel desempeñado, durante el periodo de rápido endeudamiento, por las filiales de empresas trasnacionales situadas en América Latina, tanto en el conjunto de la balanza de pagos de los países de la región, como en la contratación misma de créditos externos.

En lo que respecta al impacto que en los años setenta tuvo el comportamiento de esas filiales sobre la balanza de pagos, cabría tener presente que en décadas recientes se han publicado diversas investigaciones acerca del comportamiento de las empresas trasnacionales en América Latina, en las cuales hay apartados dedicados a revisar tanto la relación entre los ingresos de capitales y las salidas por pagos al capital, como la relación entre las exportaciones e importaciones de mercancías de las filiales en la región.¹³³

En cuanto a los movimientos de inversiones directas y de su pago, las tendencias principales son: el saldo deficitario, para la región, entre los ingresos de inversión extranjera directa y las salidas de utilidades,¹³⁴ en unión al hecho de que la mayor parte de los montos que en balanza de

¹³³ Para la región —y además del material de Orlando Caputo y Roberto Pizarro que ya hemos citado— algunas de las investigaciones donde se encuentran análisis y/o recopilaciones de información sobre los puntos que aquí interesa enumerar son Fernando Fajnzylber [1974: 132-158]; CEPAL [1986d: 52-123] y [1987b: 44-85]; Eugenia Lahera [1986: 165-172]; y Eric Calcagno [1980: 51-67]. Para países específicos, cabe mencionar un conjunto de materiales publicados por la CEPAL, en los cuales hay apartados dedicados a los puntos que nos interesan: para Perú en CEPAL [1984a: 14-18]; para Colombia en CEPAL [1986c: 75-88]; para Paraguay en CEPAL [1987b: 65-75]; para Chile en CEPAL [1983a: 39-49], CEPAL [1992b: 21-42] y CEPAL [1992c: 81-93]; para Brasil en CEPAL [1983c: 17-38]; para Ecuador en CEPAL [1984b: 11-20], y para Argentina en CEPAL [1986b: 83-104]. Para México, los puntos que aquí interesan están extensamente abordados en Fernando Fajnzylber y Trinidad Martínez [1976a: 241-352]. También respecto a la CEPAL, cabría además tener presente los materiales que esa institución publicó en 1950, referidos a la inversión extranjera en Brasil [1950b] y en Argentina [1950c].

¹³⁴ En tal sentido, y según las cifras del cuadro v del Anexo estadístico, para el periodo 1950-1982 las salidas de utilidades fueron superiores en 10 240 millones de dólares a los ingresos de IED (61 701 vs 51 461). Ese tipo de evidencias, sumadas a que desde los años cincuenta hasta comienzos de los setenta la balanza comercial de la región estuvo relativamente equilibrada, lleva a O. Martínez [1990: 19-20] a plantear una estrecha relación entre el comportamiento de la inversión extranjera y el inicio de la espiral de endeudamiento, y a concluir que "es evidente que los préstamos recibidos se utilizaron para hacer posible la transferencia de utilidades del capital extranjero".

pagos se contabilizan como ingreso de IED, en realidad no provienen de la economía de origen de las filiales, sino de otras fuentes;¹³⁵ y, los pagos por uso de tecnología, que llegaron a alcanzar montos bastante elevados durante el periodo previo al inicio de los años ochenta,¹³⁶ y que en su mayor parte correspondían a pagos desde las filiales hacia sus matrices (“transferencias cautivas”).¹³⁷

En cuanto a las exportaciones e importaciones de mercancías hechas por filiales, lo destacable es que ellas contribuían en medida significativa al déficit comercial de la región, dado que tenían coeficientes de exportación inferiores —o a lo más, semejantes— y coeficientes de importación superiores a las empresas nacionales,¹³⁸ donde desempeñó un importante papel

¹³⁵ Esas fuentes son la reinversión de utilidades obtenidas en la economía donde están operando, los fondos de depreciación, el financiamiento con fondos locales y el financiamiento con fondos internacionales. Al respecto, y retomando únicamente un par de análisis referidos al conjunto de América Latina, cabría mencionar, por una parte, que según cifras del Departamento de Comercio estadounidense presentadas por Orlando Caputo y Roberto Pizarro [1974: 99], entre 1950 y 1965 sólo 11.8% de las fuentes de fondos de las empresas estadounidenses en América Latina provenían de ese país y que, por otra parte, según Eric Calcagno [1980: 62] entre 1966 y 1972 dicho porcentaje fue de 6.8.

¹³⁶ Algunas estimaciones al respecto son las siguientes: según Orlando Caputo y Roberto Pizarro [1974: 83], para el conjunto de América Latina los pagos por servicios tecnológicos fueron de 10 500 millones de dólares entre 1950 y 1965; según Eric Calcagno [1980: 69] la suma de pagos de un año por regalías y honorarios de cinco países —Argentina 1974, Brasil 1976, Colombia 1975, Chile 1972 y México 1971— alcanzó un total de 574 millones; y según la Comisión Para las Corporaciones Transnacionales de la ONU [1978: 273] sólo en un año, 1975, América Latina hizo pagos por tecnología y servicios superiores a los 550 millones de dólares.

¹³⁷ Dos trabajos en los cuales se analizan las tendencias globales al desarrollo de las “transferencias cautivas” son el de Fernando Fajnzylber y Trinidad Martínez [1976a: 91-130] y el de la Comisión Para las Corporaciones Transnacionales de la ONU [1978: 272-276]; según el primero de esos materiales, para la segunda mitad de los años sesenta y el inicio de la década de los setenta alrededor de 75% de los pagos por tecnología recibidos por las transnacionales estadounidenses provenían de sus filiales, y de acuerdo con el segundo de esos materiales para mediados de los años setenta el porcentaje era de 80%. Las características para América Latina de la transferencia de tecnología hacia inicios de los años setenta, se analizaban en Fernando Fajnzylber [1974: 146-158]. También para el conjunto de la región, según Eric Calcagno [1980: 68] en 1972 el 75% del total de pagos por tecnología a empresas estadounidenses fueron hechos por filiales de esas empresas, en tanto que según Eugenia Lahera [1986: 165] para cada uno de los años del periodo 1975-1978 los pagos por transferencia de tecnología de las filiales de empresas transnacionales estadounidenses hacia sus matrices fueron de 300 millones de dólares.

¹³⁸ Algunos de los materiales en los que se formulaban conclusiones respecto a los coeficientes de exportación y de importación de las filiales de empresas transnacionales en países específicos de América Latina o en el conjunto de la región, y a su aporte neto al balance comercial son, entre otros, los de Eugenia Lahera [1986: 165-172]; Fernando

el elevado monto del comercio intrafirma¹³⁹ y las consiguientes prácticas de sobrefacturación de importaciones, subfacturación de exportaciones y, en general, de establecimiento de “precios de transferencia” entre las filiales y sus matrices.¹⁴⁰

El papel desempeñado por las filiales en la contratación de créditos externos ha sido objeto de muy pocas investigaciones.¹⁴¹ Sin embargo, tanto de esas investigaciones, como de referencias breves que se encuentran sobre todo en trabajos referidos a la inversión extranjera, es posible concluir que —como parte de la ya mencionada tendencia a un escaso uso de fondos provenientes de sus matrices— las filiales tuvieron un peso significativo en el endeudamiento regional, y que hicieron uso intensivo de los empréstitos, tanto provenientes de los mercados financieros nacionales como, sobre todo, del mercado internacional.¹⁴²

Haciendo una revisión detallada de la misma tendencia que estamos mencionando, Robert Cohen¹⁴³ analiza los préstamos externos recibidos por las filiales de empresas transnacionales estadounidenses situadas en América Latina, llegando a las siguientes conclusiones:

Fanjzylber [1976b: 206] y [1983: 190-217 y 205-206]; Fernando Fanjzylber y Trinidad Martínez [1976a: 290 y 300-301]; CEPAL [1983c: 35-37] y [1984a: 19]; Eric Calcagno [1980: 57]; María da Conceição Tavares y Aloisio Texeira [1981: 102].

¹³⁹ Algunas estimaciones de los elevados niveles de “comercio cautivo” en los años setenta, para el caso de las filiales de transnacionales estadounidenses ubicadas en América Latina, se encuentran en Fernando y Trinidad Martínez [1976a: 84-85], Eric Calcagno [1980: 60-61] y CEPAL [1986d: 114 y 120]. Por ejemplo, según el último de esos tres materiales, de las importaciones totales realizadas en 1977 por dichas filiales 72% correspondía a comercio intrafirma, y lo mismo ocurría con 60% de sus exportaciones.

¹⁴⁰ Algunas estimaciones de “precios de transferencia” para fines de los años sesenta y la década de los setenta, se encuentran en: Eric Calcagno [1980: 56] y Daniel Chudnovsky [1982] para Argentina, Brasil, México y Venezuela; Daniel Chudnovsky [1974: 55-85] para Colombia; y Sergio Bitar [392-396] para Chile.

¹⁴¹ Para el conjunto de América Latina, cabe mencionar a SELA [1987: 164-169 y 173-174] y Robert Cohen [1984].

¹⁴² En tal sentido, Robert Devlin [1978: 83] plantea el punto en los siguientes términos: “Otro factor que influyó sobre la iniciación de préstamos bancarios fue la enorme penetración de empresas transnacionales en la región (especialmente en Brasil y México). Por diversas razones, entre ellas el deseo de aumentar el crecimiento de las utilidades y su seguridad, estas empresas adoptaron muchas veces una estrategia de inversiones que minimizaba los aportes de capital social y favorecía la financiación mediante endeudamiento. Puesto que tenían estrecha relación con los bancos privados, las empresas transnacionales naturalmente quisieron financiar sus costos de expansión en moneda dura recurriendo al capital de bancos internacionales.”

¹⁴³ Robert Cohen [1984: 153-169].

Los préstamos bancarios recibidos mundialmente por filiales de trasnacionales estadounidenses aumentaron rápidamente en los años setenta, pero ese incremento fue mayor en el caso de aquellas filiales de países atrasados, incluida América Latina.

En nuestra región, la estrategia de las trasnacionales estadounidenses fue “mantener baja la inversión de capital *para subcapitalizar las inversiones latinoamericanas* con objeto de depender fuertemente de la deuda”, en parte para cubrirse del riesgo de nacionalizaciones y en parte para minimizar la exposición a los riesgos cambiarios.

Sobre todo a comienzos de los años setenta, las relaciones de las matrices con los bancos internacionales desempeñaron un papel central en el otorgamiento de préstamos a las filiales, en un momento en que no estaban en condiciones de adquirir grandes créditos en los mercados financieros de los países en que actuaban.

Particularmente hacia el final de los años setenta, durante el periodo de incremento de la competencia interbancaria —al cual hemos hecho ya referencia—, se incrementaron los préstamos a filiales y el número de bancos participantes, y se acentuaron los problemas relativos a la falta de una evaluación adecuada de la capacidad de pago de las filiales. Dichos préstamos, en gran medida se hicieron recurriendo al mercado interbancario, y una de las principales motivaciones para otorgarlos era la recepción de comisiones.

En cuanto a los montos alcanzados por el endeudamiento externo de las filiales en América Latina, algunas de las estimaciones que han salido publicadas son las siguientes: en Argentina, según Eric Calcagno,¹⁴⁴ “la deuda externa de las grandes empresas extranjeras [...] en octubre de 1983 ascendía a más de 7 000 millones de dólares”; en República Dominicana, según Franklin Franco,¹⁴⁵ hasta 1982 “más de 28% de la deuda exterior del país pertenece a consorcios multinacionales”; en Chile, según Eugenia Lahera,¹⁴⁶ para fines de los años setenta “la participación de las ETS en la deuda externa nacional acumulada por concepto de créditos financieros al sector privado puede estimarse en alrededor de 15%”, cifra que según la CEPAL¹⁴⁷ sería de 18.6%; y para Uruguay, según la CEPAL,¹⁴⁸ en 1978 de la deuda total de las empresas extranjeras en el país 30% era deuda externa.

¹⁴⁴ Eric Calcagno [1987a: 118].

¹⁴⁵ Franklin Franco [1983: 82].

¹⁴⁶ Eugenia Lahera [1981: 117].

¹⁴⁷ CEPAL [1983a: 41 y 43].

¹⁴⁸ CEPAL [1987b: 138].

De la misma manera, para el caso de México José Manuel Quijano plantea que “para el periodo 1970-1977 [...] aproximadamente 70% de los saldos [de la deuda externa privada] correspondían a empresas extranjeras”¹⁴⁹ y para Venezuela, según la CEPAL,¹⁵⁰ en 1978 y 1979 las empresas extranjeras captaron 32% del total de créditos externos ingresados a empresas del sector privado y 21% de todos los créditos contratados por empresas públicas y privadas.

Para la región, en el cuadro 18 se presenta una estimación del endeudamiento de las filiales, publicada por el SELA. Según esa estimación, la deuda de las filiales alcanzó en 1982 un monto de 86 000 millones de dólares, de los que 38 000 correspondían a deuda externa, la cual a partir de 1977 creció más rápidamente que la deuda interna. Entre los componentes de la deuda externa, el de mayor crecimiento fue de “otros extranjeros”, que consiste principalmente en créditos contraídos en el mercado financiero internacional.

CUADRO 18

DEUDAS ESTIMADAS DE LAS FILIALES DE EMPRESAS
TRANSNACIONALES EN AMÉRICA LATINA, EN 1977 Y 1982
(Miles de millones de dólares)

	1977	1982
DEUDA EXTERNA	21.8	38.1
Deuda a largo plazo	7.3	16.9
A compañías matrices	1.5	5.3
A otros extranjeros	5.8	11.5
Deuda a corto plazo	14.5	21.3
A compañías matrices	5.3	11.0
A otros extranjeros	9.2	10.3
DEUDA A ENTIDADES DEL PAÍS RECEPTOR	30.9	47.8
Deuda a largo plazo	1.9	4.3
Deuda a corto plazo	29.0	43.5
<i>Deuda total</i>	<i>52.7</i>	<i>86.0</i>

FUENTE: SELA [1987: 166].

¹⁴⁹ José Manuel Quijano [1981: 270]. También para México, según Fernando Fajnzylber y Trinidad Martínez [1976a: 256] ya para los años sesenta entre las distintas fuentes de financiamiento externo de las filiales establecidas en la industria la que acusaba un mayor crecimiento era la de “deudas con otros agentes”, que pasó, de una participación en el total de esas fuentes de 12% en 1963, a 21% en 1970.

¹⁵⁰ CEPAL [1987b: 139].

El último fenómeno sobre el cual queremos llamar la atención, es el de la fuga de capitales, que se dio simultáneamente a un creciente cuestionamiento de los patrones monetarios en América Latina y de progresiva pérdida de la capacidad de las monedas nacionales para cumplir sus funciones.¹⁵¹ Si bien dichos problemas alcanzarían su máximo en los años ochenta, durante los cuales —y por los procesos hiperinflacionarios— incluso se cuestionó el uso de esas monedas como unidades de cuenta e intermediarias en los pagos, desde los años setenta fue claramente identificable una progresiva cesión de las funciones de medio de pago y reserva de valor de esas monedas hacia el dólar.

En el cuadro 19, hemos reunido 10 estimaciones de la fuga de capitales ocurrida en cinco países latinoamericanos. Si bien las estimaciones difieren, hay coincidencia en asignar la mayor fuga a México,¹⁵² seguido por Venezuela y Argentina, y en centrar el periodo 1979-1982 como el de “auge” de la fuga, a tal punto que para esos cuatro años la fuga de capitales de los cinco países considerados en el cuadro equivalió a entre 30 y 44% del incremento de la deuda regional y a entre 40 y 58% de los pagos de intereses.¹⁵³

A lo anterior, cabría agregar el cálculo, que el Banco Morgan¹⁵⁴ hizo para cuatro países, del monto en que se habría reducido la deuda externa de 1985, en ausencia de fugas de capitales: sin fuga, la deuda Argentina ha-

¹⁵¹ Ese cuestionamiento de los patrones monetarios nacionales —así como el funcionamiento subordinado que históricamente han tenido— ha sido abordado en distintos trabajos, varios de los cuales ya hemos citado. Véase José Manuel Quijano [1985: 315-323], María Elena Cardero [1984], Jurg Frieden [1984a] y Pierre Salama [1988].

¹⁵² Según una estimación hecha por Jurg Frieden [1984b: 255], no incluida en el cuadro, entre abril de 1981 y junio de 1983 el monto de fuga de capitales de la economía mexicana habría sido de 21 300 millones de dólares, que equivalía a 68% del endeudamiento neto de ese periodo. Así también, según una estimación de Jaime Ros [1986: 103] la fuga de capitales de México habría sido de 24.9 miles de millones de dólares entre 1980 y 1983, y si en el cálculo de la fuga se incluyen algunos supuestos referidos al monto que tenían los activos externos de mexicanos a inicios de los años setenta (2 000 millones en 1972), al rendimiento obtenido sobre esos activos (tres puntos por debajo de la tasa prima) y al uso de la totalidad de esos rendimientos para la adquisición de nuevos activos externos, la estimación de la fuga para el mismo periodo 1980-1983 es de 42.7 miles de millones de dólares.

¹⁵³ Como información adicional a la del cuadro 19, otras dos estimaciones de fuga de capitales son las siguientes: por una parte, Felipe Larraín [1988: 614] ha estimado para la economía uruguaya una fuga de capitales de alrededor de 2 000 millones de dólares para el periodo enero-noviembre de 1982; por otra parte, para el conjunto de América Latina a mediados de los años ochenta la CEPAL [1985: III, 45] cuantificaba “conservadoramente” la fuga en 80 000 millones de dólares.

¹⁵⁴ Morgan Guaranty Trust [1986].

CUADRO 19

ESTIMACIONES DE LAS FUGAS DE CAPITALES DE AMÉRICA LATINA: 1974-1984

	Argentina	Brasil	Chile	México	Venezuela	Total
1. Khan and UI Haque 1974-1982	-15.3	-0.2	1.9	-32.7	-10.8	-57.1
2. Morgan Guaranty 1976-1982	-27.0	-3.0	0	-36.0	-25.0	-91.0
3. Lessard y Williamson 1976-1982	-22.4	-5.8	n.d.	-25.3	-20.7	-74.2
4. Félix y Sánchez 1978-1981	-17.7	-6.2	1.3	-20.5	-20.0	-63.1
5. Dornbusch 1978-1982	-23.4	-1.9	-1.4	n.d.	n.d.	-26.7
6. Banco Mundial 1979-1982	-19.2	-3.5	n.d.	-26.5	-22.0	-71.2
7. Dooley 1979-1982	-15.7	-2.9	-0.9	-25.0	-15.8	-60.3
8. Instituto de Finanzas 1979-1982	-24.2	-3.1	0.4	-35.4	-11.8	-74.1
9. Cuddington 1979-1982	-14.3	0.1	1.0	-25.3	-13.5	-52.0
10. Banco de Inglaterra 1981-1984	-15.1	-6.4	1.1	-38.7	-24.7	-83.8

FUENTES:

1. M. Khan y N. UL, "Foreign Borrowing and Capital Flight", *Staff Papers*, núm.32, FMI. Tomado de Rudiger Dornbusch [1987; 83].
 2. Morgan Guaranty Trust Company [1986].
 3. D. Lessard y J. Williamson (compiladores), *Capital Flight and Third World Debt*, Instituto de Finanzas Internacionales, Washington, 1987.
- Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales [1986].
4. David Félix y Juana Sánchez [1990; 176].
 5. Rudiger Dornbusch, "External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange rates", en *International Debt and Developing Countries*, John Cuddington y W. Smith (editores). Banco Mundial, Washington, 1985. Tomado de Rudiger Dornbusch [1987; 83].
 6. Banco Mundial [1985; 73].
 7. M. Dooley, W. Helkie, R. Tyron y J. Underwood, "An analysis of External Debt Position of Eight Developing Countries Through 1990", Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington, agosto de 1983. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales [1986].
 8. Instituto de Finanzas Internacionales [1986].
 9. J. Cuddington, "Capital Flight: Estimates, Issues, and Expectations", BIRF, marzo de 1985. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales [1986].
 10. P. Luke, "Capital flight from Latin America: 1981 to 1984", Banco de Inglaterra, octubre de 1985. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales [1986].

bría sido no de 50 000 sino de 1 000 millones de dólares, la deuda de México habría sido de 12 000 millones en vez de los 97 000 que en ese entonces tenía, la deuda brasileña habría sido no de 106 000 millones sino de 92 000 y Venezuela en vez de deber 31 000 millones habría tenido una posición acreedora de 12 000 millones.

Igual que el Banco Morgan, también otros autores han vinculado los incrementos de la deuda externa con los aumentos en las fugas de capitales, en especial para el periodo comprendido entre los últimos años de la década de los setenta y los primeros años de la década de los ochenta, en donde tanto la deuda y la fuga tienden a crecer de manera muy rápida.¹⁵⁵ Dicha vinculación, pone al descubierto un uso importante que desde el punto de vista macroeconómico se dio a la deuda externa latinoamericana y que nada tuvo que ver con las funciones asignadas a dicha deuda en el ámbito de la teoría.¹⁵⁶

¹⁵⁵ Entre otros materiales, en David Félix y Juana Sánchez [1990: 184] se realiza un análisis econométrico para ver la vinculación entre la fuga de capitales y distintas variables de funcionamiento interno y externo de varios países latinoamericanos, de lo cual se concluye que hay "una fuerte relación directa entre incrementos de deuda e incrementos en la fuga de capitales" Para el caso de México, Jurg Frieden [1984a: 12] considera que entre 1980 y 1982 el 25% del incremento de la deuda es atribuible a la fuga de capitales.

¹⁵⁶ Al respecto, Jurg Frieden [1984b: 278] plantea: "La fuga de capital, que no estaba contemplada en los modelos de crecimiento con deuda, ha pervertido totalmente el motivo del financiamiento externo. El servicio de la deuda que le corresponde impone transferencias reales y es un factor de empobrecimiento absoluto." Y en otro trabajo [1984a: 12], refiriéndose en específico a México, agrega: "El endeudamiento enterrado en las exportaciones autónomas de capitales impone a México servir compromisos financieros que no tienen ninguna contrapartida real en la economía nacional. Ninguna inversión, ningún aumento de productividad justifica y sustenta el pago, en bienes y servicios, de los intereses de esta suma. Se trata, en este caso, de una pura transferencia, de una donación a los países acreedores, que habrá que contabilizar así." Para el caso de Argentina, Roberto Frenkel y José María Fanelli [1987: 168], luego de estimar que para el periodo 1976-1982 la adquisición de activos externos por particulares fue de entre 15 000 y 20 000 millones de dólares, plantean: "Las observaciones pueden resumirse señalando que el elemento principal del proceso de endeudamiento se encuentra en la adquisición de activos externos por parte del sector privado operada mientras rigió un mercado libre de cambios, entre 1978 y 1982; pero con mayor intensidad durante 1980 y 1981, periodo en que se conjugaron los efectos de las reformas institucionales y la política cambiaria." También respecto a Argentina, Rudiger Dornbusch [1983: 418-419] expone lo siguiente: "no hay razones para establecer vínculos con el mercado mundial de capitales en beneficio de los especuladores. Sin duda se trata de un campo en el que se ha suscitado una redistribución del patrimonio totalmente injustificada desde el sector público hacia especuladores privilegiados. La experiencia vivida por la Argentina en 1981, con los estratos liberales vaciando literalmente las bóvedas del Banco Central, constituye una palpable y embarazosa demostración de ineptitud al mismo tiempo que de inequidad".

En tal sentido, y según lo expresa Pierre Salama:¹⁵⁷

En un plano macroeconómico, *el país pide prestados sus propios capitales* y, cada año, tiene que pagar intereses sobre el préstamo de estos capitales.

O, en palabras de Eduardo Galeano:¹⁵⁸

El dinero, que tiene sus propias pequeñas alas, viaja sin pasaporte. Una cuantiosa parte de las ganancias generadas por nuestros propios recursos escapa a Estados Unidos, Suiza, la República Federal Alemana u otros países, donde realiza un acrobático salto mortal y retorna a nuestras costas, convertido en préstamos.

¹⁵⁷ Pierre Salama [1988: 51].

¹⁵⁸ Eduardo Galeano, citado en Bruce Franklin [1982: 8].

3. LOS AÑOS OCHENTA: CRISIS E INCAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA

En este tercer capítulo, nos centraremos en lo ocurrido con el endeudamiento externo latinoamericano durante la década de los ochenta, lo que desde luego nos llevará a poner mayor énfasis ya no en la contratación de deuda, sino en la incapacidad generalizada de pagarla, presente desde 1982.

En cuanto al contenido del capítulo, una aclaración general previa es que no pretendemos hacer un seguimiento de la totalidad de las tendencias y discusiones que se han desplegado en la región como parte de la llamada “crisis de la deuda”. En tal sentido, por tanto, nuestro tratamiento del tema será selectivo, y destacaremos sólo un pequeño número de aspectos cuya elección es resultado en gran medida de los puntos que hemos ido identificando a lo largo de los capítulos anteriores.

De la aplicación de ese criterio general se desprenden una serie de “ausencias”, que no serían tales si nuestro objetivo fuera más amplio del que hemos definido; en particular, hay dos temas que no trataremos: por una parte, dejaremos de lado cualquier intento por presentar la totalidad o las principales propuestas de solución que se han manejado respecto a la crisis de deuda, dado que más que esas propuestas —que en total deben sumar alrededor de un centenar—¹ nuestro interés estará puesto en la identificación, tanto de los principales criterios que se han impuesto en los procesos de renegociación, como de las distintas capacidades mostradas por los deudores y los acreedores para definir el rumbo de dichos procesos; por otra parte, no revisaremos los cambios que se han dado en los años más recientes en el endeudamiento regional —cuestión que abordaremos brevemente en el último capítulo—, por lo que las consideraciones que entregaremos estarán referidas a la situación de los años ochenta.

¹ En CEPAL [1990b: 81] se menciona un estudio de Morris Miller (*Resolving the Global Debt Crisis*, PNUD, Nueva York, 1989) según el cual hasta 1989 se habían conocido “no menos de 81 planes” para enfrentar el problema de la deuda. Algunos de los materiales

Teniendo presente lo recién planteado, para el desarrollo del capítulo estableceremos el siguiente orden en la exposición: en un primer apartado, revisaremos de manera breve el comportamiento general de las economías latinoamericanas durante el periodo, centrando al endeudamiento externo en el interior de dicho comportamiento; en segundo lugar, nos centraremos en las causas mediatas e inmediatas que llevaron a la incapacidad de pagos; en tercer lugar, abordaremos con cierto detalle la ausencia generalizada de moratorias durante los años ochenta, retomando algunos de los análisis que se han desarrollado al respecto, y finalizaremos haciendo una identificación general de las principales posiciones que a nuestro juicio los deudores y los acreedores han tenido en los procesos de renegociación.

INSERCIÓN MUNDIAL Y COMPORTAMIENTO INTERNO DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS DURANTE EL PERIODO. SITUACIÓN GENERAL DE LOS PROCESOS DE PAGO DE LA DEUDA

En este primer apartado, destacaremos muy brevemente algunas características centrales de la inserción mundial y del comportamiento interno de las economías de América Latina durante los años ochenta, centrando en ese momento lo sucedido con la deuda regional durante el periodo y acompañándolo con nuestra propia interpretación acerca de lo ocurrido, parte de lo cual ya hemos ido entregando en los capítulos anteriores.

Desde luego, para el desarrollo de esos puntos el marco obligado de referencia es la situación de profunda crisis por la que atravesaron las economías de la región desde los primeros años de la década de los ochenta, la cual se expresó en todos los ámbitos de la inserción mundial y del funcionamiento interno de dichas economías.

En lo que respecta a la inserción de los países de la región, el punto principal a destacar —y que hemos desarrollado con amplitud en otros trabajos—² se refiere al cambio ocurrido desde comienzos de los años ochenta en la posición relativa de América Latina en la economía mundial. Según se recordará, al inicio del segundo capítulo señalábamos el papel desempe-

donde se hacen recuentos de las principales propuestas de solución son los siguientes: Martine Guergil [1984]; Carlos Massad [1986: 25-30]; Stephany Griffith-Jones [1986]; Miguel Wionczek [1987: 130]; Clemente Ruiz y Steven Fazzari [1990: 239-249]; Carlos Moneta [1987]; CEPAL [1984c: 82-89], [1986a: 44-54] y [1990b: 71-86]; Eugenia Correa [1992b: 108-110] y SELA [1989d].

² Véase Jaime Estay [1991a] y [1992a].

ñado por la región durante los años setenta, en dos sentidos: por una parte, el mejor comportamiento de las economías latinoamericanas frente al capitalismo desarrollado y, por otra, el hecho de que la región —al igual que otras áreas del capitalismo atrasado— se constituyó en zona de colocación de capitales y de mercancías procedentes de los países industriales, aunada al rápido crecimiento de las relaciones económicas internacionales y, en particular, con los incrementos ocurridos en los créditos recibidos por los países latinoamericanos.

El contraste entre esa situación y lo sucedido en los años ochenta es muy marcado, y se expresó a distintos niveles. En el terreno más concreto, es notorio que América Latina en los años ochenta pasó a tener un comportamiento económico notablemente peor no sólo respecto a los países industriales, sino también respecto a una buena parte de las demás regiones del capitalismo atrasado. Si bien durante esa década el capitalismo desarrollado estuvo muy lejos de alcanzar ritmos de incremento en sus niveles de actividad semejantes a los del periodo de posguerra y si bien, por lo tanto, no logró superar la tendencia al lento crecimiento presente desde inicios de los años setenta, resulta evidente que la larga recuperación ocurrida en los países industriales entre 1982 y 1989 no guarda comparación con la profunda crisis por la que atravesaron los países latinoamericanos en esos mismos años.

En el sentido anterior, pero en un terreno más general, durante los años ochenta se asiste a una importante modificación del papel que la región desempeñó en el desenvolvimiento de las relaciones económicas internacionales. Durante los años ochenta nuestros países quedaron casi por completo al margen del dinamismo del comercio internacional —recibiendo además varios efectos del mayor proteccionismo y bilateralismo de los países industrializados—³ y lo mismo ocurrió respecto de los flujos de crédito y de inversión extranjera directa, de tal manera que el único ámbito en que América Latina tuvo un papel importante fue en el de los pagos al capital extranjero y, en particular, en los pagos de intereses a la banca privada internacional.

En esa nueva situación, y según lo planteábamos en el capítulo previo, en los vínculos externos de las economías latinoamericanas la relación dominante pasó a ser la de acreedor-deudor, remplazando al vínculo presta-

³ Cuatro de los trabajos donde se analizan todos o algunos de esos efectos, son los de Diana Tussie [1988a], FMI [1988], Reinaldo Gonçalves y Juan A. de Castro [1989], Diana Tussie y Gabriel Casaburi [1991]. Por nuestra parte, hemos visto aspectos de ese tema en Jaime Estay y Jesús Rivera [1991b] y Jaime Estay y Héctor Sotomayor [1992b].

CUADRO 1

DEUDA EXTERNA PÚBLICA, PRIVADA GARANTIZADA Y PRIVADA NO GARANTIZADA:
DESEMBOLSOS, PAGOS Y TRANSFERENCIAS NETAS, 1982-1991
(Millones de dólares y porcentajes)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
AMÉRICA LATINA										
Desembolsos	50 579	31 005	28 586	20 066	19 780	19 886	22 326	17 436	24 033	22 777
Pagos de principales	21 264	15 126	14 549	13 491	15 187	14 358	18 256	16 394	15 910	17 650
Pagos de intereses	27 212	25 448	28 367	28 530	26 633	24 867	28 820	20 629	18 565	22 254
Transferencias netas	2 103	-9 569	-14 329	-21 955	-22 040	-19 339	-24 750	-19 587	-10 442	-17 127
Transferencias netas/ desembolsos	4.2	-30.9	-50.1	-109.4	-111.4	-97.2	-110.9	-112.3	-43.4	-75.2
OTROS DEUDORES EN DESARROLLO										
Transferencias netas/ desembolsos	23.9	24.5	11.0	1.7	-13.0	-13.9	-8.2	-6.9	-14.4	-7.1

^a Proyecciones.

FUENTE: Banco Mundial, *Tablas mundiales de deuda*, 1987-1988 y 1991-1992.

mista-prestatario y supeditando a todas las demás relaciones a la lógica del cobro y pago de intereses.

El cuadro 1 permite una visión general de lo sucedido. En él se observa que a partir de 1982 los montos de créditos desembolsados pasan a ser inferiores a los pagos de principal y de intereses, y que dicha diferencia se amplía rápidamente hasta 1986, manteniéndose después en niveles cercanos a los 20 000 millones de dólares y tendiendo a disminuir en 1990 y 1991. Así también, en el cuadro se ve claramente la peor situación de la región respecto de los restantes países deudores del capitalismo atrasado: por una parte, para el conjunto de esos otros países la transferencia neta de recursos sólo se vuelve negativa a partir de 1986, esto es, cuatro años después que para América Latina; por otra parte, para aquel grupo de países las transferencias negativas⁴ llegaron a ser hasta 14% superiores a los desembolsos de créditos, en tanto que para América Latina el porcentaje llegó a niveles de 111 por ciento.

En el ámbito del funcionamiento interno de las economías latinoamericanas, las magnitudes del deterioro de los años ochenta son de sobra conocidas, por lo que no nos detendremos en ellas. Basta tener presente que, según la CEPAL, como saldo final acumulado del periodo 1981-1992 la producción industrial tuvo un crecimiento negativo en nueve de los 19 países de la región, y lo mismo ocurrió con la inversión en 12 países y con el producto por habitante en 16 países.⁵

Un segundo aspecto a destacar del funcionamiento interno, es el que se refiere a los “costos sociales” de la crisis, siendo evidente que durante los años ochenta hubo muy desigual distribución de esos “costos” entre los distintos sectores de las sociedades latinoamericanas, de tal manera que lo fundamental del peso de la crisis se descargó sobre los ingresos directos e indirectos de los asalariados. En tal sentido, y como una aproximación general, en el cuadro 2 se presenta información respecto a los cambios ocurridos en la distribución del ingreso entre salarios y ganancias para 12 países de la región.

Aun teniendo presente que en el “excedente de explotación” se agrupan otros rubros además de las ganancias —si bien son el componente principal— a nuestro juicio las cifras del cuadro 2 son bastante claras, tanto en

⁴ Según otras fuentes, las transferencias netas en contra de América Latina alcanzaron montos superiores a los indicados en el cuadro 1. Por ejemplo, según la CEPAL [1991: 66] la transferencia neta “crediticia” del periodo 1983-1987 para 18 países de la región, fue de 96 877 millones de dólares.

⁵ Véase CEPAL, *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, varios números.

CUADRO 2

AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO ENTRE SALARIOS Y GANANCIAS, 1960-1989
(Porcentajes del PIB a precios de mercado)

	<i>Remuneración a los asalariados</i>					<i>Excedente de explotación</i>				
	1960	1970	1980	1985	1989	1960	1970	1980	1985	1989
Argentina	34.7	40.9	31.5	31.9	24.9	56.2	47.3	58.3	52.4	60.2
Bolivia	36.3	34.0	34.1	32.3	—	58.4	55.9	51.0	52.6	—
Brasil	—	34.2	35.1	36.3	—	—	48.8	51.5	48.6	—
Colombia	34.3	39.1	41.6	40.6	37.9 ^a	58.1	50.7	46.3	44.8	46.3 ^a
Costa Rica	45.5	46.9	49.5	46.7	48.3	42.2	40.8	33.7	31.8	31.6
Chile	40.5	42.7	38.1	33.0	—	48.4	44.0	45.8	42.1	—
Guatemala	—	29.7	30.8	28.7	28.4	—	59.3	58.4	60.6	61.3
Honduras	42.1	41.4	43.8	45.4	43.3	50.6	45.4	39.3	37.8	40.5
México	31.2	35.7	36.0	28.7	25.9 ^a	63.7	57.7	53.0	56.5	59.6 ^a
Paraguay	35.8 ^a	34.4	34.8	31.0	27.4	57.5 ^b	55.8	56.0	61.9	64.4
Uruguay	39.5	45.8	30.8	31.5	33.4 ^a	52.4	39.7	53.8	47.0	45.7 ^a
Venezuela	45.4	40.6	41.4	35.2	33.5	39.5	48.7	52.7	51.9	54.9

^a 1988.

^b 1965.

FUENTE: CEPAL, basado en datos oficiales, tomado de Pedro Sainz y Alfredo Calcagno [1992].

los mayores efectos que la crisis tuvo sobre la participación de la masa salarial en el ingreso total generado, como en el cambio que significó en relación a lo ocurrido en las décadas previas, en las cuales había una participación creciente de los salarios en el ingreso, con la excepción —no por casualidad— de Argentina, Chile y Uruguay, en los años setenta.

Para finalizar esta breve mención al funcionamiento de las economías de América Latina durante los años ochenta, nos interesa presentar —también a manera de síntesis— algunas consideraciones respecto a los cambios que a nuestro juicio se han desplegado en la región por medio de la crisis. Una constatación previa —que no por obvia puede dejar de mencionarse—, se refiere a que dichos cambios efectivamente se han dado, han sido muy profundos y se han apoyado en la “distribución de costos” que desprendíamos de las cifras recién presentadas. En tal sentido, mediante la crisis y el violento proceso de destrucción que ha significado, en las economías de la región ha ido tomando cuerpo un conjunto de nuevas tendencias y regularidades, que presenta rasgos comunes pero también se despliega con diferentes grados de intensidad, a distintos ritmos y con contenidos específicos que varían de país en país.

En la perspectiva recién planteada, nos parece que los años ochenta y lo que va de los noventa han significado un quiebre respecto de las formas de funcionamiento que prevalecieron en la región durante las décadas anteriores, y que tanto la crisis como las condiciones que condujeron a ella se constituyeron en expresión del agotamiento de ese funcionamiento previo, el cual se ha ido remplazando por un nuevo funcionamiento que implica profundos cambios a todos los niveles: en los procesos de trabajo y de valorización, en las relaciones entre las clases, en la estructura y relaciones en el interior de las distintas clases, en las estructuras de la distribución, del cambio y del consumo, en los vínculos entre Estado y economía, en las formas de vinculación internacional y de inserción en la economía mundial, etcétera.

Una línea de aproximación a ese conjunto de cambios, que —sin ser ni con mucho la única— consideramos importante destacar, es la referida al agotamiento de aquellas formas previas de funcionamiento de la competencia que con distinta fuerza estaban presentes desde los años treinta o cuarenta, y al desarrollo de nuevas formas, cuestión a la cual nos hemos referido en otros trabajos.⁶

⁶ Véase Jaime Estay [1987a: 9-13] y Orlando Caputo y Jaime Estay [1987b: 203-205].

Una característica central del funcionamiento previo de la competencia es que estaba fuertemente influida por la acción estatal sobre los distintos mercados, habiéndose estructurado un complejo sistema de mediaciones que tuvo efectos en dos niveles, sólo separables para fines de exposición:

Por una parte, hubo efectos en el nivel de la competencia entre los capitales individuales que actuaban en el interior de cada una de las economías de la región, cuyas posibilidades de sobrevivencia y desarrollo en buena medida dependían más de las direcciones seguidas por la regulación estatal existente en los mercados en que ellos actuaban, que de sus propias capacidades competitivas.

Por otra parte, hubo efectos en el nivel de la competencia entre los capitales nacionales latinoamericanos y los restantes capitales nacionales. En este sentido, la tendencia central fue un desenvolvimiento de las economías de la región con notables grados de mediación —y, por tanto, de disociación— respecto del comportamiento del capital social.

Los cambios en ese funcionamiento previo a la competencia que están en proceso, constituyen un componente central del escenario económico que en América Latina se ha construido mediante la crisis y, en tal sentido, las nuevas formas asumidas por la competencia han empujado a lo que en alguno de los trabajos arriba citados hemos calificado como “doble apertura”: por una parte, un proceso de “apertura” de cada capital individual en relación con los demás capitales actuantes en cada uno de los países de América Latina; por otra parte, una apertura de los capitales nacionales latinoamericanos respecto al resto del mundo.

En términos generales, por tanto, lo que hay es una restauración de la competencia y en particular del papel coercitivo que desempeña en relación al funcionamiento de los distintos capitales individuales y nacionales; el mercado aparece reimpuesto como ámbito de confrontación de condiciones individuales y nacionales de valorización, a la vez que como mecanismo definitorio de la sobrevivencia de los capitales individuales y de las modalidades de funcionamiento de los capitales nacionales latinoamericanos. En ese nuevo escenario se da una sustancial reducción de la mediación estatal, y la economía mundial tiende a constituirse en referente inmediato —esto es, en referente no mediado— del comportamiento de las economías de la región.

Sin embargo, al menos tres precisiones es obligado que acompañen a lo que hasta ahora hemos planteado:

1] Si bien consideramos que el agotamiento de las formas previas de funcionamiento de las economías latinoamericanas difícilmente podría haber sido evitado y tanto ese agotamiento como las tendencias sistémicas

impusieron el estallido de la crisis en la región, también nos parece que no es en esos niveles en los que hay que buscar la explicación de la amplitud, profundidad y duración de dicha crisis. Buena parte del contenido mismo de la crisis, y en particular los elevados grados de destrucción y la "distribución de costos" que ha significado, a los que ya hicimos referencia, deben ser explicados a partir de la identificación tanto de las estrategias seguidas por los distintos gobiernos para enfrentarla, como de los escenarios de salida de la crisis que se han construido no sólo por los gobiernos sino también por las distintas clases, grupos y fracciones que actúan en las sociedades latinoamericanas.

2] En el sentido recién indicado, ni la multiplicación al máximo de las mediaciones de la competencia era el único camino antes de los años setenta, ni la desaparición de esas mediaciones y la "doble apertura" a ultranza eran el único camino posible para los años ochenta y noventa, aunque sí han sido el único camino que hasta la fecha se ha constituido en políticas de gobierno.

La cesión al mercado y al gran capital de los aspectos básicos del proceso de reestructuración, el sistemático "disciplinamiento salarial", la apertura casi total a los flujos internacionales de capitales y de mercancías, la integración sin cortapisas al mercado mundial y a sus vaivenes, el traslado a los capitales privados de una buena parte de las actividades productivas que antes estaban a cargo del Estado, la muy alta prioridad otorgada a las relaciones con el capitalismo desarrollado y en particular con Estados Unidos, el otorgamiento de todo tipo de incentivos para la permanencia y multiplicación de filiales de trasnacionales en la región, son ejemplos, no precisamente de modalidades únicas de funcionamiento impuestas por una suerte de imperativo histórico, sino de opciones que fueron elegidas, de entre muchas otras, para otorgar una determinada dirección a ese funcionamiento.

3] Una tercera precisión, vinculada a las anteriores, se refiere a los destinatarios del nuevo funcionamiento que tiende a imponerse en las economías de la región. Dicho funcionamiento, al igual que el conjunto de medidas aplicadas para enfrentar la crisis, han implicado al menos dos ámbitos de definición de los reales destinatarios: entre el capital y el trabajo, el mayor costo ha recaído sobre los asalariados y los mayores esfuerzos han estado puestos en crear las condiciones para que el capital asuma plenamente el control de los rumbos de la reestructuración; entre los distintos sectores y fracciones del capital, los mayores beneficiados han sido, por una parte, las fracciones no productivas y, por la otra, los mayores capitales y en especial los más internacionalizados.

Con ello se ha ido abriendo paso, como componente central del nuevo escenario regional, aquella tendencia que Pedro Vusković calificó como “estrategia de segregación”, la cual supone “reunir y aplicar todos los recursos disponibles en un pedazo de la economía y con vistas a que sirvan también a un pedazo de la sociedad, aceptando como contrapartida, supuestamente inevitable, alguna forma de marginación del resto”.⁷

Un último punto que interesa abordar son los vínculos entre el pago de la deuda externa y las nuevas formas de funcionamiento a las que nos hemos referido. En el entendido de que a continuación identificaremos con cierto detalle las relaciones que se dieron entre el endeudamiento externo y el estallido de la crisis, y de que allí estableceremos algunas distinciones en torno a los procesos involucrados en el pago de la deuda, por ahora sólo nos interesa precisar que los mismos procesos por medio de los cuales se ha intentado —y logrado sólo en parte— cubrir el pago de la deuda, han empujado a las economías latinoamericanas a cambiar su funcionamiento en las direcciones arriba señaladas. La decisión de intentar pagar la deuda, se ha traducido en un proceso cuyas dos vertientes están directamente vinculadas con el nuevo funcionamiento que tiende a imponerse.

Por una parte, la generación interna de los excedentes necesarios para el pago de la deuda, y su apropiación por parte de los prestatarios y sobre todo por parte de los Estados, se constituyó en un criterio rector de las políticas de ajuste y de las definiciones respecto a la estructura y montos del ingreso y gasto público, de tal manera que ha sido mediante el objetivo explícito de generar excedentes para pagar, como han ido tomando cuerpo no pocas de las nuevas modalidades de funcionamiento.

Por otra parte, la obtención de las divisas suficientes como para que los excedentes generados tomen la forma bajo la cual el pago de la deuda debe ser cubierto, ha implicado el priorizar tanto el logro de superávit en la balanza comercial, como la atracción de capitales extranjeros, cuestiones ambas que han servido de sustento a la apertura externa indiscriminada y a la integración sin restricciones de las economías de la región al mercado mundial.

De donde el pago de la deuda se constituyó en una suerte de “caballo de Troya” del nuevo funcionamiento económico, dado que los aspectos centrales de ese nuevo funcionamiento aparecían como consecuencia “obligada” por la decisión de intentar ese pago. De ahí que el pago de la deuda externa, además de ser un fin en sí mismo —al menos desde la óptica de los acreedores— y de constituirse en el elemento dominante de la

⁷ Pedro Vusković [1990: 82].

inserción mundial de las economías de América Latina para los años ochenta, se haya transformado en un medio para la imposición de procesos y relaciones de largo alcance en nuestros países, que tenderán a perdurar incluso cuando las economías de la región hayan logrado en definitiva superar la incapacidad de pagos en que han estado envueltas desde el inicio de los años ochenta. Dicho en otras palabras, la decisión de pagar trajo asociada la decisión de transformar, y de transformar además en direcciones definidas, con costos precisos y con saldos netos muy evidentes respecto de los sectores que resultarían ganadores y perdedores con esa transformación.⁸

LA INCAPACIDAD DE PAGO Y SUS CAUSAS

El mes de agosto de 1982, cuando Jesús Silva Herzog se reunió en el Banco Federal de la Reserva de Nueva York con los acreedores de México para anunciarles la imposibilidad de que el país cubriera el servicio de la deuda externa, es considerado como el punto de arranque de las dificultades de pago de los países de América Latina.⁹ Asumiendo esa fecha como inicio de la crisis de deuda, nos interesa identificar algunos de los procesos que derivaron en la incapacidad de pago, para lo cual haremos dicha identificación a dos niveles: por una parte, revisaremos las condiciones de largo plazo que estaban llamadas a dificultar la continuidad del pago de la deuda; por otra parte, revisaremos las causas más inmediatas que en definitiva hicieron estallar el problema.

⁸ En el sentido recién señalado, apuntan las siguientes afirmaciones, la primera correspondiente a Arthur MacEwan [1990: 110], y la segunda a Carlos Fortín [1988: 378]: "dicho proceso de ajuste en América Latina pudiera cumplir una función positiva a largo plazo desde el punto de vista del capital. Los gobiernos de toda la zona están suprimiendo los costosos programas sociales y manteniendo por los suelos las tasas salariales. La fuerza de trabajo organizada se muestra ineficaz ante tales embates y es probable que a la larga sufra la pérdida de su fuerza política. De modo que la crisis de la deuda está ofreciendo una lógica conveniente para una ofensiva del capital", "el ejercicio de renegociación de la deuda podría entenderse como una oportunidad para que los elaboradores de políticas gubernamentales conscientes y sus grupos de apoyo socioeconómico introduzcan cambios estructurales presentándolos como requerimientos de la renegociación externamente impuestos".

⁹ Si bien en el periodo inmediato previo a esa fecha se habían producido difíciles renegociaciones con varios países de la región —por ejemplo, en 1980 con Nicaragua y en 1981 con Bolivia— los montos involucrados en el caso mexicano superaban ampliamente a los de cualquier renegociación anterior, y para la banca multiplicaban los riesgos asociados a un posible fracaso de las negociaciones.

LAS CONDICIONES DE LARGO PLAZO

El punto que nos interesa establecer se refiere a la identificación del ámbito de funcionamiento de las economías de América Latina en el cual, desde 1982 y hasta la fecha, han radicado las mayores dificultades para pagar la deuda externa.

Según se recordará, en el capítulo anterior postulábamos la necesidad de distinguir, en el análisis del endeudamiento, entre el carácter de capital dinero de préstamo de los créditos y la forma de divisas bajo la cual ingresaban y debían ser pagados, distinción que aplicamos en dicho capítulo al revisar los usos dados a la deuda y al criticar las interpretaciones teóricas existentes en América Latina respecto al "financiamiento externo".

En esa perspectiva, según ya dijimos para la situación posterior a 1982 —en la cual el elemento dominante de las relaciones externas de la región pasó de ser la contratación de créditos a ser el pago de la deuda— los hechos centrales que a nuestro juicio hay que tener presente son los siguientes:

Por una parte, que el pago de la deuda externa da lugar a dos procesos: de un lado, a la generación interna de excedentes para dicho pago; de otro lado, a la obtención de divisas que permitan que esos excedentes asuman la forma bajo la cual el pago debe ser hecho a los acreedores. No insistiremos en este primer hecho, que ya hemos expuesto en partes previas de este trabajo, si bien cabe recordar que en el apartado anterior de este capítulo planteábamos que mediante concretar ambos procesos se han ido imponiendo una buena parte de los componentes de la nueva forma de funcionamiento del capitalismo en América Latina.

Por otra parte, y éste es el aspecto que nos interesa destacar, los procesos recién mencionados tienen diferencias entre sí, aunque deben también existir determinadas correspondencias entre ellos para que el servicio de la deuda efectivamente sea cubierto.

Las diferencias se derivan de los escenarios en que cada uno de los procesos se desenvuelve, y de las distintas relaciones involucradas en cada uno de esos escenarios.

La generación de excedentes para el pago de la deuda, tiene como escenario a la economía deudora de que se trate, y a las relaciones por medio de las cuales los prestatarios reúnen esos excedentes. Tratándose de prestatarios privados, los escenarios más inmediatos de generación de excedentes para servir la deuda están dados por la actividad productiva, comercial, especulativa, etc., en que esos prestatarios se desenvuelven o, más bien, en la que ellos hayan empleado los créditos obtenidos y/o de la que piensen extraer los excedentes para pagar dichos créditos. Por el contrario,

si los prestatarios son gobiernos, como ocurre con la mayor parte de la deuda externa regional, el escenario "inmediato" pasa a ser la actividad estatal y, por su intermedio, la economía nacional; en este caso, es en ese nivel en el que los gobiernos logran o no agenciarse —y/o generar directamente— los excedentes necesarios para cubrir sus deudas externas, y la obtención de esos excedentes se desprende de las políticas de ingreso y gasto público y de las modificaciones que se les introduzcan para alcanzar ese fin.

El proceso de obtención de las divisas necesarias para el pago de la deuda se desenvuelve en el escenario internacional y en dicho proceso, sea que se trate de prestatarios públicos o privados, el logro o no de los montos necesarios de divisas depende desde un inicio de los vínculos de la economía deudora con el exterior. En este escenario, lo definitorio ya no es la capacidad privada o estatal para generar o para apropiarse de los excedentes generados internamente, sino la capacidad nacional de obtener saldos superavitarios de divisas en las relaciones comerciales y/o financieras con el exterior. Este segundo escenario se diferencia del primero no sólo por su ubicación física sino también por los actores que en él se desenvuelven y por el peso relativo y capacidad de acción que esos actores tienen. Para el caso de los gobiernos latinoamericanos, su influencia y capacidad de definición en este segundo escenario es incomparablemente menor al que poseen en el primero, en el de sus propias economías nacionales.

En lo que respecta a las correspondencias, se trata sólo de tener presente que el monto del servicio de la deuda que en definitiva sea pagado, estará determinado por la confluencia de ambos procesos, pudiendo cualquiera de ellos empujar a que el pago sea inferior a lo originariamente estipulado. Dicha confluencia, además, no debe existir sólo en el nivel macroeconómico, sino en el nivel de cada uno de los prestatarios que va a cubrir el servicio de su endeudamiento externo.

Así, por ejemplo, una economía puede ser superavitaria en sus relaciones comerciales y en su balanza en cuenta corriente, pero si ese superávit de divisas no termina precisamente en las manos de los prestatarios que tienen deudas con el exterior, el pago no se realizará, como sería el caso de aquellos prestatarios que no se hubiesen agenciado internamente los excedentes necesarios en moneda nacional que les permitan la compra de las divisas que deben usar para el pago de sus deudas externas. En el otro extremo, bien puede ocurrir que los excedentes necesarios para el pago estén en moneda nacional en manos de los prestatarios, pero que en esa economía no existan las divisas suficientes como para que dichos excedentes tomen esa forma.

Con las precisiones que hasta aquí hemos planteado, consideramos que el ámbito en el cual estaban llamados a darse los mayores problemas para el pago de la deuda no era el de la generación de excedentes, sino el de su transformación en divisas¹⁰ lo que, en último término, fue una consecuencia del tipo de funcionamiento que habían asumido las economías de América Latina durante las décadas previas al estallido de la crisis. Ese funcionamiento, caracterizado según ya planteamos por una disociación considerable entre los procesos individuales y nacionales de valorización, por una parte, y las condiciones de producción imperantes en el mercado mundial por la otra, tuvo una de sus expresiones en una muy escasa capacidad de la producción nacional para competir en los mercados internacionales y, por consiguiente, en una baja importancia relativa de aquella parte de la producción interna que se realizaba en dicho mercado.

CUADRO 3

EL PESO DE LA DEUDA EXTERNA RESPECTO DE LA PRODUCCIÓN
GLOBAL Y DE LAS EXPORTACIONES 1970-1990

	1970	1974	1978	1982	1986	1990
DEUDA-PRODUCTO (%)						
Total deudores en desarrollo	14.3	15.5	25.5	35.7	48.9	41.8
América Latina	18.6	18.0	33.5	46.9	61.3	40.8
Este de Asia y el Pacífico	6.5	8.5	15.0	23.5	33.8	26.8
Otros deudores en desarrollo	16.4	17.9	25.7	34.1	48.9	54.5
DEUDA-EXPORTACIONES (%)						
Total deudores en desarrollo	112.9	76.9	136.2	174.9	241.0	176.8
América Latina	147.1	118.3	229.7	269.1	369.7	266.2
Este de Asia y el Pacífico	73.0	48.2	79.4	114.8	145.4	91.2
Otros deudores en desarrollo	106.3	67.3	118.5	148.9	230.9	201.6

FUENTE: Banco Mundial, *Tablas mundiales de deuda*, 1987-1988 y 1991-1992.

¹⁰ Tenemos presente la estrecha relación entre la apropiación estatal de los excedentes necesarios para cubrir la deuda, por una parte, y los incrementos en la inflación, las reducciones en la inversión pública y la disminución de los gastos sociales, por la otra. Lo que queremos destacar es que, a pesar de todo ello, los principales límites al pago de la deuda han provenido hasta ahora no de la resistencia interna a ese tipo de medidas, sino de las dificultades para hacer corresponder, a los excedentes así apropiados, con superávit de exportación equivalentes.

Esta situación no tendió a cambiar en los años setenta, durante los cuales el masivo ingreso de créditos —incluso cuando dichos créditos fueron usados en actividades productivas y dentro de la economía receptora— tuvo un efecto muy escaso sobre las posibilidades exportadoras tanto de los países deudores como de los prestatarios individuales que recibieron dichos créditos.

En esas condiciones, ante una reversión de los flujos netos de capitales como la que se dio a partir de 1982, las divisas necesarias para el pago de la deuda difícilmente podían obtenerse con cargo al crecimiento de las exportaciones, por lo que dicho pago sólo podía ser cubierto —y, además, de manera parcial— a costa de violentas disminuciones en las importaciones, como efectivamente ocurrió.

La falta de correspondencia, a la que nos estamos refiriendo, entre los montos de créditos ingresados y la capacidad nacional de obtención de divisas mediante el comercio, puede ser desprendida de las cifras del cuadro 3. En dicho cuadro hemos agrupado las relaciones deuda-producto y deuda-exportaciones para el conjunto de países deudores del capitalismo atrasado y para tres componentes de ese conjunto: el Este de Asia y el Pacífico; América Latina, y los restantes deudores. Para todos los años del periodo 1970-1990 allí considerados, la situación es la misma: el peso de la deuda, medido tanto respecto al producto como respecto a las exportaciones, es mayor para América Latina que para los otros grupos de países, pero la diferencia en contra de la región es notoriamente más grande en la relación deuda-exportaciones.

Por tanto, de la situación que hemos planteado, que ha sido también señalada por distintos autores,¹¹ se desprende que una diferencia central entre las economías latinoamericanas y otras economías deudoras del capitalismo atrasado, radicó en la menor capacidad de nuestra región para conseguir en sus relaciones internacionales las divisas necesarias para los pagos de la deuda externa.

LAS CAUSAS INMEDIATAS

En un segundo nivel, nos interesa identificar las causas inmediatas que dieron lugar a la incapacidad de pago de la región, partiendo de la base de que dichas causas, por los motivos recién desarrollados, se centran en la

¹¹ Véanse, entre otros, Albert Fishlow [1983: 76-77 y 109], Rudiger Dornbusch [1986: 26-30] y CEPAL [1984c: 41-45] y [1989: 41-44].

obtención de divisas, más que en el de la generación interna de excedentes. En tal sentido, del conjunto de situaciones que en el terreno de las relaciones externas de América Latina estuvieron asociadas a la incapacidad de pago, y en general al estallido de la crisis, hay cinco que son reconocidas por distintos autores como las de mayor importancia: la fuga de capitales, el deterioro del comercio, el incremento de las tasas de interés, la apreciación del dólar, y la caída de los créditos externos.¹²

También hay un cierto acuerdo, en que varias de las causas recién mencionadas deberían ser situadas en el contexto inmediato tanto de la crisis del mercado mundial de 1980-1982, como de las políticas económicas adoptadas por los países desarrollados hacia el final de los años setenta y al inicio de los ochenta, sobre todo con posterioridad al incremento de los precios del petróleo en 1979.

CUADRO 4
INDICADORES DEL COMPORTAMIENTO DE EXPORTACIONES
E IMPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA: 1981-1983
(Tasas de crecimiento)

	1981				1982				1983			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
EXPORTACIONES												
Valor	-2.0	3.8	-5.2	0.0	-11.9	2.2	1.2	4.1	-10.3	8.6	1.0	-1.3
Valor unitario	1.5	-1.7	-2.4	-1.4	0.4	-0.7	-1.5	-0.4	-3.1	-6.1	1.4	1.6
IMPORTACIONES												
Valor	-5.6	3.6	-2.7	2.3	-14.9	-3.0	-4.5	-7.3	-17.3	1.7	2.1	3.6
Valor unitario	-0.2	1.7	-0.9	1.2	-3.7	-0.8	-0.9	0.5	-3.5	-0.2	-1.7	1.3

FUENTE: FMI, *International Financial Statistics*, Supplement on trade statistics, núm. 15, Washington, 1988.

¹² Con distintos ordenamientos, y sobre todo con diferentes grados de presencia de la fuga de capitales, dichas causas son total o parcialmente analizadas en CEPAL [1983d: 8-12], [1984c: 6-11] y [1986a: 14-18]; William Eskridge [1987: 72-76]; Andrés Bianchi *et al.* [1987: 855-859]; Osvaldo Martínez [1990: 23-30], BID [1985: 33-44]; Eduardo García [1988: 14-17]; y Carlos Díaz Alejandro [1987: 30-34].

Buscando frenar las consecuencias inflacionarias de ese incremento, se generalizaron políticas monetarias restrictivas, que además de empujar al alza a las tasas de interés, influyeron en el propio estallido y desenvolvimiento de la crisis de 1980-1982. El punto de arranque de Estados Unidos, que en buena medida encabezó la aplicación de esas políticas, puede situarse en octubre de 1979, con la decisión de la Junta de la Reserva Federal de liberar las tasas de interés, a lo cual se sumaron en 1981 la llamada "Ley Tributaria de Recuperación Económica Reagan" y las medidas de atracción de capitales extranjeros, que tuvieron claros efectos en la apreciación del dólar respecto de las restantes principales monedas.

Dado que al finalizar el capítulo previo revisamos lo referido a la fuga de capitales, nos centraremos en el impacto que tuvieron las otras cuatro causas en la disponibilidad de divisas de la región.

En lo que respecta al deterioro del comercio latinoamericano, además de destacar la magnitud que alcanzó nos interesa identificar los momentos en que hizo su aparición. Para ello, en el cuadro 4 se presentan cifras trimestrales del periodo 1981-1983, referidas al valor unitario y total de las exportaciones e importaciones de la región. Allí se observa que ya desde 1981 había un deterioro importante en el valor unitario de las exportaciones, que cayó a partir del segundo trimestre de ese año y continuó disminuyendo durante la mayor parte de 1982,¹³ todo ello a ritmos superiores al de la caída en el valor unitario de las importaciones. Así también, el valor total de las exportaciones tendió a estancarse durante 1981 y cayó violentamente en el primer trimestre de 1982, de tal manera que sólo a partir del segundo trimestre de este último año la caída de las importaciones pasó a ser notoriamente superior a la de las exportaciones.

Las tasas de interés empezaron a aumentar incluso desde antes que tomara fuerza el deterioro en el comercio regional, llegando así a su fin un largo periodo de tasas bajas, que incluso llegaron a ser negativas en términos reales para varios años de la década de los setenta. El incremento se dio a partir de 1978, y sobre todo desde 1979, alcanzando su máximo entre el segundo y el tercer trimestre de 1981, momento en el cual llegaron a niveles nominales que eran más del doble del que tenían en 1977.

¹³ También según el FMI (*International Financial Statistics, Supplement on Price Statistics*, núm. 12, Washington, 1986) en 1981 hubo disminuciones importantes en los precios en varios de los principales productos de exportación de la región, con caídas cercanas o superiores a 20% en el azúcar, el cacao, la carne de vacuno, el café, el cobre, el estaño y el algodón.

Esos incrementos nominales también se dieron en términos reales, si bien con un cierto desfase. En el cuadro 5 recogemos dos estimaciones del incremento real del interés, que han sido hechas en un caso usando para el cálculo al deflactor del PNB de los países industrializados, y en el otro utilizando los incrementos de los precios de exportación de los países en desarrollo no petroleros, en el entendido de que con este último cálculo se logra una medición más certera del peso que implica el pago de intereses para América Latina.¹⁴ En ambas estimaciones las tasas se elevan desde fines de los setenta, alcanzando su máximo en 1982, año en el cual la tasa deflactada por la inflación enfrentada por los países en desarrollo llega a 24 por ciento.

La apreciación ocurrida en el valor del dólar fue de 12% en 1981, 13% en 1982, 2% en 1983 y 6% en 1984, con lo cual entre el primero y el último de esos años el dólar se había revaluado 37% respecto a las otras monedas principales. Las consecuencias de esa situación para América Latina fueron evidentes, si se tiene presente que la mayor parte de la deuda regional —y de los correspondientes pagos— estaba contratada en dólares.

CUADRO 5

TASAS REALES DE INTERÉS, CON DEFLACTORES ALTERNATIVOS: 1977-1983
(% anuales)

	<i>Tasa nominal</i> (1)	<i>Inflación países industrializados</i> (2)	<i>Inflación enfrentada países en desarrollo</i> (3)	<i>Tasas reales</i>	
				<i>Deflación por (2)</i> (4)	<i>Deflación por (3)</i> (5)
1977-1978	8.4	7.6	10.1	0.7	-1.5
1979-1980	13.9	8.7	14.3	4.8	-0.4
1981	17.4	8.8	-2.3	7.9	20.2
1982	17.1	7.3	-5.6	9.1	24.0
1983	12.7	4.9	-4.5	7.4	18.0

FUENTES: OCDE y FMI. Tomado de Ricardo Ffrench-Davis [1986: 40].

¹⁴ Una argumentación detallada sobre el uso de ese deflactor, se encuentra en Carlos Massad [1983].

CUADRO 6

ESTIMACIONES DE LOS EFECTOS SOBRE AMÉRICA LATINA
DEL DETERIORO COMERCIAL, EL INCREMENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS
Y LAS FLUCTUACIONES EN LA TASA DE CAMBIO DEL DÓLAR
(En miles de millones de dólares)

	1981	1982	1983	1981-1983
<i>Andrés Bianchi et al.</i>				
Pérdidas por precio de las exportaciones ^a	4.7	9.8	12.8	27.3
Pérdidas por incrementos en la tasa LIBOR ^b	5.4	7.5	6.8	19.7
<i>Osvaldo Martínez</i>				
Pérdidas por deterioro de términos del interés ^c	6.0	16.7	13.1	35.8
Pérdidas por incrementos en tasa de interés ^d	16.7	20.6	16.1	53.4
Pérdidas por fluctuaciones del dólar	3.0	10.1	12.2	25.3

^a Precio real de las exportaciones (sin petróleo) por debajo del promedio 1950-1970.

^b Tasa LIBOR por encima del nivel histórico, en términos reales, de 2 por ciento.

^c Deterioro calculado sobre una base 1980 = 100.

^d Montos calculados a partir del promedio de las tasas en el periodo 1977-1978.

FUENTES: Osvaldo Martínez [1990: 25, 26 y 28] y Andrés Bianchi *et al.* [1987: 858].

Para tener una idea general del impacto de las tres causas recién mencionadas en la disponibilidad regional de divisas, en el cuadro 6 recogemos dos estimaciones al respecto. Si bien difieren por usar puntos distintos de comparación, sobre todo en cuanto a las tasas de interés, de ambas se desprenden elevados volúmenes de pérdidas para la región que, incluso con las estimaciones más bajas, de no haberse presentado habrían permitido la existencia de superávit en la cuenta corriente regional a partir de 1983.

El cuarto componente directamente asociado a la incapacidad de pagos de América Latina, fue la disminución de los flujos de créditos dirigidos hacia la región, cuestión que puede ser vista en el cuadro 7. Allí se observa que en el tercer trimestre de 1982 se inicia una importante contracción de los fondos obtenidos por los países latinoamericanos en el mercado internacional de capitales, tendencia que sólo se revirtió transitoriamente

CUADRO 7

FONDOS ADQUIRIDOS POR PAÍSES DE AMÉRICA LATINA EN EL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES: 1981-1983
(Millones de dólares)

	1981				1982				1983			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Argentina	925	525	579	1 135	1 516	—	—	—	—	250	1 500	—
Brasil	794	2 169	2 066	2 744	460	2 859	1 798	2 312	4 475	10	—	142
Chile	390	707	556	680	280	305	274	385	86	—	1 315	—
Colombia	319	342	40	345	320	90	163	46	—	144	51	264
Costa Rica	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	215	—
Cuba	—	50	10	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ecuador	7	210	119	—	50	—	14	—	10	—	431	—
Guatemala	—	54	—	36	—	—	—	—	—	—	—	—
Honduras	24	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
México	1 439	7 061	4 272	2 758	1 557	6 561	615	65	5 000	—	27	68
Panamá	176	—	310	180	81	245	60	80	21	—	128	—
Paraguay	—	—	—	89	9	58	8	—	32	—	—	35
Perú	205	318	109	323	319	222	525	—	—	450	—	—
Uruguay	80	—	47	40	15	15	—	—	—	—	240	—
Venezuela	114	482	181	862	1 553	379	480	1 918	220	—	—	—
Total	4 472	11 918	8 288	9 192	6 159	10 734	3 936	4 807	4 844	854	3 908	509

FUENTE: OCDE, *Financial Market Trends*, núm. 27, París, 1984.

en el primer trimestre de 1983, debido principalmente al paquete de 5 000 millones de dólares otorgado a México con el apoyo del gobierno estadounidense.¹⁵ Por tanto, a partir de agosto de 1982 desaparecen los préstamos “voluntarios” hacia la región, de tal manera que los pocos créditos que desde ese entonces se recibieron respondían sólo a la necesidad de los bancos de entregar recursos para el pago de intereses de deudas anteriores.

En esas condiciones, por tanto, a la fuga de capitales, a la apreciación del dólar, al deterioro en el comercio y a los incrementos en las tasas internacionales de interés, vino a sumarse la contracción en los créditos, la cual se constituyó en el último eslabón de la cadena de procesos que hicieron imposible continuar cubriendo el servicio de la deuda externa en las condiciones originalmente pactadas.

EL COSTO DE PAGAR... Y DE NO PAGAR

El conjunto de tendencias recién señaladas, configuró rápidamente un escenario en el cual resultaba claro que los intentos por mantener los pagos de la deuda externa sólo podrían hacerse con cargo a una violenta disminución de importaciones, con los consiguientes efectos depresivos sobre los niveles de la actividad económica interna.

En esas circunstancias, lo novedoso no fue la existencia de un entorno internacional claramente adverso para la región, dado que las semejanzas con lo ocurrido al finalizar otros periodos de rápido endeudamiento saltan a la vista, aunque pudiera haber diferencias de grado; lo nuevo fue que, ante ese entorno, los gobiernos latinoamericanos decidieran intentar a ultranza la continuidad de los pagos, sin acudir seriamente al recurso de la moratoria.

En otros momentos de la historia regional, y según vimos en el capítulo 1, ante deterioros graves en la capacidad de pagos se declaraban moratorias, y las negociaciones giraban en torno al levantamiento de esas moratorias. Para los años ochenta, por el contrario, desde que estalló la crisis de deuda las negociaciones se apoyaron en la premisa de continuar pagando, e incluso en aquellos casos —México, Argentina, Brasil, Bolivia y Perú, en distintos momentos— en que gobiernos latinoamericanos anun-

¹⁵ Dicho paquete fue cubierto en su casi totalidad por medio de 900 millones de la Reserva Federal de Estados Unidos en préstamos de trueque, 2 000 millones de la Tesorería de ese país en forma de pagos adelantados por petróleo mexicano y 1 800 millones del Banco de Pagos Internacionales.

cieron topes máximos o suspensión de pagos, priorización del crecimiento interno, etc., dichos anuncios —además de no cumplirse— obedecieron al simple hecho de que no había divisas suficientes para hacer la totalidad de los pagos y, por tanto, no estuvieron vinculados a decisiones de dejar de pagar, distando mucho de apuntar a la moratoria como punto de partida de un nuevo tipo de negociación de los acreedores.¹⁶

Teniendo presente lo anterior, presentaremos a continuación un par de comparaciones acerca de peso que ha significado el pago de la deuda, para revisar posteriormente algunos de los elementos que a partir de 1982 empujaron a la decisión de no recurrir a la moratoria.

DOS REFERENTES DEL COSTO DE PAGAR

Más que recordar el deterioro ocurrido en América Latina como consecuencia de la absoluta primacía otorgada al pago del servicio de la deuda, lo que nos interesa en este apartado es introducir dos referentes que creemos pueden ayudar a una mejor ubicación del significado que han tenido los intentos de continuidad en el pago:

El primero, que ha sido mencionado por algunos autores,¹⁷ es el de aquellos países que han sido obligados a realizar transferencias al exterior como resultado de derrotas militares, como ocurrió con las indemnizaciones pagadas por Francia a Prusia de 1872 a 1875 de acuerdo con el Tratado de Francfort, y con el pago alemán de reparaciones de 1924 a 1932 de acuerdo con el Tratado de Versalles. De la comparación de esas situaciones con lo ocurrido en Latinoamérica durante los años ochenta, que está en el cuadro 8, resulta lo siguiente:

¹⁶ Para el caso de Brasil, en 1983 Celso Furtado [1983: 70-71], al argumentar la necesidad de moratoria, planteaba la diferencia a la que nos estamos refiriendo en los siguientes términos: “hay que pelear en la dirección de Brasil para transformar la moratoria tácita en la que estamos instalados hoy en día en una moratoria conscientemente asumida a partir de la soberanía nacional. La moratoria tácita es aquella que conviene a los banqueros”. Respecto al mismo punto, Anatole Kaletsky [1987: 147], planteaba lo siguiente: “Todo el marco de estas negociaciones posteriores al incumplimiento sería muy diferente de los actuales arreglos *ad hoc* y semivoluntarios para una reestructuración. El principal objetivo de la renegociación actual ha sido proteger la solvencia de los bancos, pero los deudores insistirían en cambiar el énfasis a sus perspectivas de crecimiento interno. En estas negociaciones, las mayores limitante serían, no las máximas concesiones que pueden permitirse los bancos, sino la carga máxima que pueden soportar los deudores.”

¹⁷ Véase Andrés Bianchi *et al.* [1987: 889-891], Carlos Massad [1986: 20-22], Arminio Fraga [1987], Jorge González [1986: 26-28] y Robert Devlin [1987b].

CUADRO 8

COMPARACIÓN DE LA TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS
DE AMÉRICA LATINA CON LAS REPARACIONES DE GUERRA
DE FRANCIA Y ALEMANIA

	<i>Transferencia/ PIB</i>	<i>Transferencia/ exportación de bienes y servicios</i>	<i>Superávit comercial/ PIB</i>	<i>Superávit comercial/ exportaciones</i>
Francia				
1872-1875	5.6	30	2.3	12.3
Alemania				
1929-1932			2.5	13.8
1925-1932	2.5	13.4		
<i>1982 - 1990</i>				
Argentina	5.0	34.9	5.3	46.8
Brasil	3.6	28.4	4.0	36.2
Colombia	2.1	12.9	1.0	7.9
Chile	2.1	7.1	4.5	18.8
Ecuador	4.2	13.6	7.1	27.6
México	5.2	26.6	3.4	24.1
Uruguay	4.4	15.1	3.2	15.5
Venezuela	9.7	28.0	11.2	35.2
Los ocho	4.5	25.5	4.4	30.6

FUENTES: Francia y Alemania: cálculos basados en datos de Fritz Machlup, *International Payments, Debt and Gold*, Nueva York University Press, 1976 y Helmut Reisen, "The Latin American Transfer Problem in Historical Perspective", *Latin American and the Caribbean and the OECD*, OCDE, París, 1986. Tomado de Andrés Bianchi *et al.* [1987]. América Latina: CEPAL, *Anuario Estadístico de América Latina*. Varios números.

Las transferencias realizadas por los ocho países de América Latina incluidos en el cuadro, medidas en términos del producto y de las exportaciones, son comparables con las reparaciones pagadas por Francia, y son claramente superiores a las reparaciones alemanas, que finalmente fueron abolidas por considerarse que esa economía estaba imposibilitada para seguir pagándolas.¹⁸

¹⁸ Al respecto, cabe recordar la polémica suscitada hacia fines de los años veinte en cuanto a las reparaciones impuestas a Alemania como parte del Tratado de Versalles y en

Para Francia y Alemania, en la mayor parte de los años durante los cuales pagaron las reparaciones de guerra simultáneamente se produjo un ingreso importante de capitales, lo que marca dos diferencias respecto a América Latina: por una parte, para varios años el pago de reparaciones no implicó la generación de superávit en balanza comercial —sobre todo para Alemania—,¹⁹ a diferencia de los países latinoamericanos considerados en el cuadro, que desde 1982 hasta 1990 la transferencia de recursos al exterior se hizo sobre la base de cuantiosos superávit comerciales; por otra parte, dichos superávit, cuando ocurrieron en Francia y Alemania, tuvieron magnitudes relativas muy inferiores a las alcanzadas en América Latina. Para Alemania, la generación de superávit comerciales sólo se dio durante cuatro años, y los superávit, medidos como porcentaje del producto y de las exportaciones, representaron para América Latina aproximadamente el doble que para esos dos países.

Un segundo referente que nos interesa presentar, es el de las moratorias generalizadas que se produjeron en los años treinta. Más que recordar en sí dichas moratorias, las cuales ya revisamos en el primer capítulo, lo que queremos es destacar una estimación de la situación que se habría presentado en esos años en caso de ausencia de moratorias, y comparar dicha estimación con lo ocurrido en los años ochenta.

En un documento de la CEPAL —que ya hemos citado—, se hicieron dos estimaciones respecto a la relación que se habría dado en los años treinta entre el servicio de la deuda externa pública a largo plazo y las entradas por exportaciones, si las economías de América Latina no hubiesen declarado moratorias: la primera bajo el supuesto de que el servicio hubiese representado 7% del monto de la deuda, y la segunda bajo el supuesto de que dicho servicio hubiese representado 8%. Con las cifras correspondientes al segundo de esos supuestos, hemos construido el cuadro 9, en el cual se

particular la crítica de Keynes por el “problema de las transferencias”, la cual apuntaba a que dichas reparaciones excedían con mucho la capacidad de pago de Alemania, y a la imposibilidad de que existiera una demanda internacional suficiente como para que las exportaciones alemanas alcanzaran los montos requeridos para cubrir los pagos. Véase, John Keynes [1919: 131-135]. Dos materiales donde el análisis de los pagos de la deuda de América Latina se hace a partir del “problema de las transferencias”, son el de Rudiger Dornbusch [1986] y el de Julio López [1990].

¹⁹ Para el caso de Francia, en Andrés Bianchi *et al.* [1987: 890] —de donde hemos tomado algunas de las cifras del cuadro 8— se menciona que durante todo el periodo 1872-1875 obtuvo superávit comercial, en tanto que en Jorge González [1986: 27] dice que sólo en la mitad de ese periodo se dio dicho superávit.

CUADRO 9

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE LARGO PLAZO,
COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES: 1935 Y 1985

	<i>Serv/exp</i> 1935 ^a	<i>Serv/exp</i> 1985 ^b
Argentina	20.5	50.7
Bolivia	13.5	39.9
Brasil	27.9	27.6
Chile	35.6	32.4
Colombia	15.6	38.8
Costa Rica	17.7	48.0
República Dominicana	8.4	27.1
Ecuador	12.1	32.6
El Salvador	14.3	29.6
Guatemala	4.8	24.0
Haití	11.3	7.9
México	14.0	48.8
Panamá	36.5	20.7
Perú	11.7	22.8
Uruguay	14.5	47.7

^a Bajo la hipótesis de ausencia de moratorias y de un pago por servicio anual equivalente a 8% del monto total de la deuda.

^b Para 1985, las cifras corresponden al servicio de la deuda pública y privada con garantía pública de mediano y largo plazos.

FUENTE: Para 1935, CEPAL [1965: 29]; para 1985, Banco Mundial, *Tablas mundiales de deuda*.

confronta la relación servicio-exportaciones de 1935 que resulta de esa hipótesis de pago, con dicha relación tal como efectivamente se dio para el año 1985.

Según se ve en el cuadro, en 11 de las 15 economías de la región allí consideradas la relación servicio/exportaciones fue superior en 1985 a lo que habría sido en 1935 bajo la hipótesis de pago, con casos extremos como los de República Dominicana, Guatemala, México y Uruguay, en donde la relación para 1985 es de más del triple de lo que habría sido en 1935. En el otro extremo, sólo en cuatro economías de la región el "costo de pagar" habría sido inferior en 1935 a lo que fue en 1985, y de ellas, la diferencia a favor de los años treinta sólo es significativa en Haití y Panamá.

En suma, de las dos comparaciones que hemos presentado se desprende que la ausencia de moratorias en los años ochenta ha tenido un costo sumamente elevado para la región, incluso superior al costo que una decisión semejante habría tenido en los años treinta, y también superior a las sanciones impuestas a países que han resultado derrotados en conflictos bélicos.

LA AUSENCIA DE MORATORIAS

Antes de introducirnos al tema de este inciso, es necesario recordar que a lo largo de los años ochenta una parte de la discusión estuvo centrada ya no en la decisión de declarar o no moratorias, sino en el posible repudio o abolición parcial o total de la deuda, propuesta ésta que fue particularmente argumentada por el gobierno cubano a mediados de los años ochenta, y que ha estado presente en documentos de diversos autores.²⁰ Los argumentos al respecto, se han movido principalmente en dos ámbitos, sólo separables para fines de exposición:

1] Por una parte, las propuestas de abolición de la deuda se apoyaron en consideraciones de carácter económico, que van desde el reconocimiento de los enormes costos implicados en los intentos de servir la deuda, hasta la responsabilidad que tienen los gobiernos de los países acreedores en cuestiones tales como el incremento de las tasas de interés, el proteccionismo hacia las exportaciones de América Latina, la revaluación del dólar de la primera mitad de los años ochenta, etc., a lo cual se suma tanto la inflexibilidad mostrada por los bancos acreedores, como el hecho de que una parte importante de los pagos se ha acompañado por depósitos hechos por latinoamericanos en esos mismos bancos.

2] Por otra parte, las propuestas de abolición de la deuda también se apoyaron en otras consideraciones, que apuntan a la posible ilegalidad de los contratos de préstamo. Algunas de esas consideraciones son: la revocación de los contratos por causas de “fuerza mayor”, al volverse imposible su cumplimiento por los cambios ocurridos en las condiciones económicas que existían cuando fueron firmados, cambios que además estaban fuera de toda previsión y cuya ocurrencia no es atribuible a los deudores;²¹ el

²⁰ Algunos de los materiales en los que se revisa el tema son Fidel Castro [1985] y [1989: 114-127], Gonzalo Biggs [1985], Luis Díaz [1989], S. Karene Witcher [1984], Eric Calcagno [1987b: 65-82] y Andrés Varela [1988].

²¹ Véase Eric Calcagno [1987b: 72].

reconocimiento de que en distintos países —como Nicaragua y los del Cono Sur— la mayor parte de la deuda externa fue contratada por gobiernos dictatoriales y porciones importantes de ella fueron utilizadas con fines represivos y para provecho personal de los círculos gobernantes,²² y, la improcedencia de las cláusulas de “intersección de moratorias” y de las relativas a la jurisdicción y al derecho aplicables al contrato, las cuales establecían de hecho una renuncia a la inmunidad de los Estados deudores latinoamericanos.²³

Revisaremos algunas de las consideraciones que han estado presentes en favor y en contra de la decisión de continuar pagando, cuestión abordada por varios autores,²⁴ si bien lo han realizado desde muy distintas perspectivas, tomando en consideración diferentes elementos y arribando a conclusiones también muy diversas.

Para desarrollar nuestra revisión, distinguiremos dos niveles en que se han desenvuelto los análisis: por una parte, los efectos de la moratoria sobre la economía mundial y los bancos acreedores, y por otra, los efectos de la moratoria sobre la economía deudora. Luego de abordar el tema en esos dos niveles, concluiremos entregando algunas observaciones referidas a la moratoria y el “interés nacional”.

²² Eric Calcagno [1987b: 67], refiriéndose a Argentina, plantea el asunto en los siguientes términos: “El primer punto que surge es el de las facultades del gobierno de facto para contraer obligaciones que comprometen al país por varios decenios y consecuentemente, el de la validez y perdurabilidad de esas obligaciones.”

²³ Respecto a este último punto, en Gonzalo Biggs [1985: 171-172], luego de mencionar la existencia de esas cláusulas, se plantea: “Las anteriores estipulaciones sobre jurisdicción y ley aplicables, plantean delicadas interrogantes acerca de su validez frente a las disposiciones constitucionales y jurídicas vigentes en la mayoría de los países latinoamericanos que, con diversos matices, prohíben la resolución de los asuntos públicos por jurisdicciones distintas a las nacionales. La infracción a tales disposiciones está generalmente sancionada con la nulidad del acto.”

²⁴ Entre otros, algunos de esos autores son los siguientes: Martine Guerguil [1984], Orlando Caputo [1984a], Celso Furtado [1983], Anatole Kaletsky [1987], Arthur MacEwan [1987] y [1990: 102-114], Stephany Griffith-Jones [1988b], Robert Devlin [1984], Bernardo A. Lietaer [1987: 38-42], Eric Calcagno [1987a: 122-125] y CEPAL [1990b: 87-102].

LOS EFECTOS DE LA MORATORIA

Los acreedores y la economía mundial

En contra de cualquier acción unilateral se han esgrimido consideraciones según las cuales una moratoria generalizada habría puesto en peligro a la economía mundial —sobre todo en los años inmediatos posteriores a 1982—, llevando a la quiebra a un número importante de bancos acreedores, introduciendo una fuerte inestabilidad en el sistema financiero y afectando gravemente los niveles internos de actividad de las economías desarrolladas.

Así, por ejemplo, para *The Economist*²⁵ “se derrumbaría el sistema financiero”; para CEPAL²⁶ “estaban dadas las condiciones objetivas para un colapso financiero internacional”; para Miguel Wionczek²⁷ estaba en juego “el futuro de todo el tambaleante sistema financiero internacional”, y para Richard Wienert²⁸ “podría desplomarse el sistema bancario hundiéndose al mundo en una depresión que duraría una década o más”.

En favor esas opiniones, ha estado el hecho de que, a diferencia de los años treinta en que el endeudamiento regional consistía en bonos por lo que el efecto de la moratoria se distribuía entre un gran número de particulares, el endeudamiento de los años setenta consistió principalmente en créditos bancarios, por lo que el efecto de una moratoria golpearía directamente a los bancos acreedores y, mediante ellos, al corazón del sistema financiero.²⁹

Sin embargo, no son pocas las opiniones —mismas que compartimos— que han cuestionado los argumentos recién planteados, y en particular la

²⁵ *The Economist* [1983].

²⁶ CEPAL [1988; 7].

²⁷ Miguel Wionczek [1987: 110].

²⁸ Richard Wienert, [1983: 32].

²⁹ Véase, al respecto, Charles Kindleberger [1984a: 370] y Arthur MacEwan [1990: 111]. Cabe mencionar también, que de la diferencia entre el endeudamiento en bonos de los años treinta y en créditos bancarios en los ochenta, se han desprendido otros dos argumentos a favor de la continuidad de los pagos: por una parte, para los años ochenta se dificulta una solución estrictamente “de mercado” —como fue la depreciación de los bonos en la gran depresión— dado que los títulos de deuda bancaria son menos transables que los bonos, lo que obliga a privilegiar la negociación por encima de la moratoria; por otra parte, esa negociación es factible dada la concentración de los títulos de deuda en manos de un pequeño número de bancos acreedores, lo que les da a los deudores la posibilidad de tener un interlocutor válido y les abre una opción diferente a la del incumplimiento de los pagos. Al respecto, véase Arthur MacEwan [1990: 108-109].

supuesta gravedad de una moratoria sobre los bancos acreedores y el sistema financiero internacional, no sólo para la segunda mitad de los ochenta —en la que, según veremos posteriormente, los bancos ya se habían puesto a resguardo de los posibles efectos de una moratoria— sino incluso para el periodo en que estalló la crisis de la deuda.³⁰

Una de las argumentaciones más completas acerca de la posibilidad de minimizar los efectos de una moratoria sobre la economía estadounidense —así como de otros aspectos, que veremos posteriormente— ha sido hecha por Anatole Kaletsky.³¹ Este autor revisó los efectos de una moratoria sobre las exportaciones y sobre el sistema bancario estadounidense y, bajo el supuesto de que el país deudor asumiera un “incumplimiento conciliador” y de que el gobierno estadounidense actuara con capacidad, con pragmatismo y sin adoptar represalias, concluyó que la pérdida de exportaciones podía ser evitada por completo y que los efectos sobre el sistema bancario, si hubiera un activo apoyo gubernamental, podían reducirse sólo a pérdidas para los accionistas de algunos de los bancos más importantes, que además podrían estar repartidas en un largo periodo.

La economía deudora

Probablemente es el punto al que se ha prestado mayor atención, y el que más ha influido en las argumentaciones a favor de la continuidad de los pagos.

Entre las consideraciones en contra de la moratoria, se ha destacado que daría lugar a una suspensión de créditos de la banca internacional, y que esa suspensión duraría un largo tiempo dada la reticencia de los bancos a involucrarse nuevamente en países con antecedentes de incumplimiento. En tal sentido, Kaletsky³² habla de “diez años o más” y Kindleberger sugiere que transcurrirían tres décadas para que la banca reanude préstamos a un deudor moroso.³³

³⁰ Por ejemplo, véase *The Wall Street Journal* [1983: 44], en donde se citaba un estudio confidencial de la Reserva Federal de Estados Unidos descartando un eventual colapso del sistema ante la cesación de pagos. En el mismo sentido, a comienzos de los ochenta Robert Devlin [1980: 119] planteaba: “Las autoridades de los países industrializados han sostenido a menudo que los bancos comerciales han llegado a ser ‘rehenes’ de los gobiernos de los países en desarrollo. Sin embargo [...] parece tratarse de una gran exageración.”

³¹ Véase Anatole Kaletsky [1987: 111-133].

³² Anatole Kaletsky [1987: 95].

³³ Charles Kindleberger [1984a: 370].

Asimismo, la discusión sobre los efectos de una moratoria para la economía deudora se ha centrado en las represalias a que se vería sometida. Las opiniones que al respecto parecen haber dominado, han apuntado a que las represalias serían múltiples y muy graves y a que ninguna economía deudora estaría en condiciones de afrontar esos costos y, por tanto, de mantenerse en moratoria.³⁴

Sin embargo, también ha habido análisis opuestos a los dominantes, y también en este caso uno de esos análisis opuestos ha correspondido a Anatole Kaletsky. En el libro de ese autor que ya hemos citado, se revisan detenidamente las sanciones a que se podría ver sujeto el país que declarase una moratoria y, siempre bajo el supuesto de una “falta de pagos conciliadora”, distingue del lado acreedor las sanciones legales privadas, las sanciones privadas no judiciales y las que pudieran aplicar los gobiernos acreedores. De dicha revisión, Kaletsky desprende lo siguiente:

En cuanto a las sanciones legales privadas, “los sistemas legales occidentales proporcionarían a los acreedores muy pocas posibilidades para obstaculizar el comercio de un país moroso o impedir que otros comerciaran con él”.³⁵ Por una parte, a pesar de la renuncia a la inmunidad soberana que haya hecho el deudor, es probable que basados en la Doctrina del Acto de Estado³⁶ los tribunales estadounidenses se nieguen a juzgar los actos de

³⁴ Respecto a lo profundo de las represalias, un ejemplo —de los más extremos— es el siguiente párrafo, que pertenece a William Cline [1983: 90-91]: “Además de las dificultades con el acceso a los créditos de corto y largo plazo, los países morosos podrían enfrentar represalias. Los acreedores extranjeros podrían embargar algunos de los activos extranjeros del país moroso, así como sus exportaciones que estuvieran en el exterior (aerolíneas comerciales, barcos, cuentas bancarias, embarques de mercancías, etc.). [Si se diera] una declaración de moratoria conectada con cambios internos de gobierno moviéndose significativamente a la izquierda (o hacia la derecha nacionalista) y anunciada en términos de una censura a las naciones occidentales, la reacción oficial internacional podría reforzar a las represalias privadas. En el extremo, las naciones occidentales podrían imponer embargos comerciales sobre los países morosos. Ese paso completaría el proceso de movimiento hacia la autarquía que el país arriesgaría cuando decidió primero una prolongada moratoria.” Respecto a la imposibilidad de mantener una posición de moratoria, el siguiente párrafo, que corresponde a un trabajo de Oscar Ugarteche [1980: 75], es un buen ejemplo de las opiniones que en tal sentido predominaban en América Latina sobre todo en los inicios de la década de los ochenta: “Salvo una revolución que esté dispuesta a enfrentarse al capital bancario internacional, y a sufrir los efectos, teóricamente con el apoyo de otra potencia (Cuba con la Unión Soviética) o con un vasto potencial interno (Irán), es absolutamente imposible que se logre una moratoria exitosa.”

³⁵ Anatole Kaletsky [1987: 69].

³⁶ Según dicha doctrina, de acuerdo con Anatole Kaletsky [1987: 73], “en ciertas circunstancias los tribunales se negarán a juzgar las acciones de poderes extranjeros, aun

gobiernos morosos, y por otro, aún cuando se emita una sentencia en contra del gobierno moroso, están los problemas para que dicha sentencia sea ejecutada, dado que en definitiva son muy pocos los bienes de ese gobierno que podrían ser sujetos de embargo³⁷ y concretar esos embargos implicaría altos costos legales para los bancos acreedores. De lo anterior, el autor concluye que “las sanciones legales de que puede echar mano un acreedor privado no parecen ser un argumento determinante en el momento en que un deudor soberano decide incumplir”.³⁸

Respecto de las sanciones privadas no judiciales, para Anatole Kaletsky “es importante identificar aquellos intereses que tienen la capacidad de imponer sanciones, determinar cuales son sus motivaciones y sus posibilidades de acción”.³⁹ Sobre esa base, identifica cuatro grupos: los acreedores de mediano plazo —que serían los directamente afectados por la moratoria—, los inversionistas en capital, los comerciantes de bienes y servicios no financieros y los proveedores de financiamiento para el comercio exterior. Luego de concluir que la actitud de los inversionistas de capital dependerá no de la moratoria sino de las perspectivas a largo plazo existentes en la economía deudora, destaca la posible interrupción del financiamiento al comercio exterior del país deudor, por considerar que ella “podría resultar la sanción más grave en contra de los deudores morosos”.⁴⁰ Sin embargo, considera que eso podría evitarse si el país moroso mantiene el pago hacia sus acreedores comerciales, logrando así que no cierren sus líneas crediticias.

cuando afecten intereses norteamericanos privados y violen los principios de la ley tanto de Estados Unidos como internacional”.

³⁷ Según la argumentación de Anatole Kaletsky [1987: 78-82], el monto de los bienes podría ser escaso, dado que, según la Ley Estadounidense de Inmунidades Soberanas, sólo se pueden embargar aquellas propiedades utilizadas para actividades comerciales en Estados Unidos, lo que deja fuera a las propiedades diplomáticas y militares y a todas aquellas propiedades que no se utilizan en Estados Unidos. Además, es muy improbable que se dicte un embargo precautorio, por lo cual “no existe nada que impida que un deudor moroso traslade sus propiedades fuera de la jurisdicción norteamericana anticipando una sentencia adversa”, y al aplicar una sentencia, la mayor parte de los tribunales distinguen no sólo entre los particulares y el gobierno del país deudor, sino que “reconocen a las corporaciones nacionalizadas, las que son enteramente de propiedad del gobierno y su banco central, como entidades legales distintas, separadas de su gobierno y responsables sólo por su propio incumplimiento”.

³⁸ Anatole Kaletsky [1987: 82].

³⁹ Anatole Kaletsky [1987: 94].

⁴⁰ Anatole Kaletsky [1987: 99-100].

Las sanciones de los gobiernos acreedores —que Kaletsky ejemplifica con el gobierno estadounidense— son las que tendrían una mayor capacidad de hacer daño a la economía deudora.⁴¹ Sin embargo, el que el gobierno efectivamente aplique esas sanciones estaría determinado por tres grupos de consideraciones: “las repercusiones sobre su propia economía; el efecto sobre los diversos grupos de votantes, y las consecuencias para los intereses económicos políticos e ideológicos del país moroso y del mundo en general”.⁴²

Su opinión respecto a las repercusiones sobre la economía estadounidense, ya la presentamos: si el gobierno de ese país actuara con la flexibilidad necesaria, las pérdidas serían mínimas y estarían limitadas sólo a los accionistas de los mayores bancos acreedores.

En cuanto a los votantes, desarrolla su análisis en dos niveles. De los grupos más directamente interesados, no estarían a favor de las represalias las empresas multinacionales con filiales en el país moroso y los grupos empresariales internos que realizan importaciones desde aquel país, y sí estarían a favor de aplicar sanciones los bancos acreedores pequeños y medianos —no necesariamente los grandes, que intentarían cuidar sus inversiones de capital en el país moroso y que serían los más perjudicados si la moratoria se transforma en un repudio total de la deuda— y los productores internos que compiten con las importaciones del país moroso, aunque en este último caso hay que tener presente que la mayor parte de las exportaciones latinoamericanas hacia Estados Unidos son materias primas que no compiten con producción nacional.

La opinión pública en general, si las medidas tomadas por el gobierno evitan que la moratoria tenga efectos adversos graves sobre el público, “es muy posible que éste apoye al deudor conciliador en contra de los grandes bancos”.⁴³

Por último, respecto a las consideraciones sobre los intereses económicos, políticos e ideológicos del país moroso y del mundo en general,

⁴¹ Al respecto, Anatole Kaletsky plantea [1987: 110]: “El arsenal de sanciones posibles que poseen Estados Unidos, Gran Bretaña y otros países acreedores es casi ilimitado. Claro que la utilización de la fuerza de las armas en contra de un país moroso sería inconcebible hoy en día, pero a causa de la interdependencia mundial cada vez mayor, las sanciones económicas y políticas de otro tipo —como, por ejemplo, los embargos comerciales, la exclusión de instituciones internacionales, como el FMI y el Banco Mundial, o la pérdida de la ayuda para el desarrollo o la asistencia militar— podrían ser tan efectivas como las cañoneras del siglo XIX para doblegar a un país deudor.”

⁴² Anatole Kaletsky [1987: 111].

⁴³ Anatole Kaletsky [1987: 142].

Kaletsky considera que también en ese ámbito habría motivos para que el gobierno acreedor no aplicara represalias, más aún si se considera que en la generación del problema de la deuda ha habido graves errores de imprevisión y excesos por parte de los bancos acreedores. En ese contexto, Kaletsky considera que las presiones para la aplicación de represalias tendrían que ser muy fuertes, como para que llegaran a pesar más que las consideraciones geopolíticas y que los argumentos diplomáticos.⁴⁴

Moratoria e "interés nacional"

Aún aceptando que una parte importante de las consideraciones que llevaron en los años ochenta a no declarar moratorias haya tenido como base evaluaciones marcadamente pesimistas respecto de las posibles consecuencias de la moratoria en el sistema y en la economía deudora, y aún cuando le agreguemos las estimaciones equivocadas que se hicieron al inicio de la crisis en relación con la pronta recuperación en la capacidad de pago de las economías de América Latina,⁴⁵ nos parece que con esos elementos no se agota la explicación de por qué los gobiernos de la región optaron por intentar la continuidad de los pagos de la deuda.

Existe otra línea de explicación, que ha sido poco abordada,⁴⁶ y que a nuestro juicio resulta imprescindible para entender no sólo la ausencia de moratorias en la región sino también las formas específicas en que han sido llevadas a cabo las negociaciones de los gobiernos latinoamericanos con los acreedores, en lo cual nos centraremos posteriormente.

El punto de partida de esta línea explicativa está dado por el reconocimiento de que el "interés nacional", que se supone ha guiado a los gobiernos latinoamericanos en sus decisiones respecto al pago de la deuda, resulta ser un concepto bastante abstracto, a partir del cual son muchas las posibles estrategias, políticas y decisiones específicas que supuestamente pueden ser justificadas. Así, difícilmente se le podrá asignar un carácter neutro, o meramente técnico, a las decisiones tomadas en nombre del "interés nacional"⁴⁷ respecto al pago de la deuda, ya sea porque se coincida con la opinión de Arthur MacEwan, de que "en las sociedades de clases no existe el

⁴⁴ Véase Anatole Kaletsky [1987: 145].

⁴⁵ Véase, al respecto, Stephany Griffith-Jones [1988b: 399] y Diana Tussie [1988b: 281].

⁴⁶ Entre los escasos autores en los que hemos encontrado la línea de explicación que desarrollaremos, se encuentran Arthur MacEwan [1987] y [1990], Carlos Fortín [1988] y, parcialmente, Stephany Griffith-Jones [1988a] y [1988b].

⁴⁷ Arthur MacEwan [1990: 109].

interés nacional” o, cuando menos, porque se coincida con Stephany Griffith-Jones en que el interés nacional “es un concepto demasiado agregado, dadas las complejas realidades sociales y políticas de los países deudores que se reflejan en las acciones de los gobiernos”.⁴⁸

El hecho que se debe tener presente, por lo tanto, es que la decisión de seguir pagando mostró determinadas correlaciones de fuerzas existentes en el interior de las sociedades latinoamericanas, de tal manera que en esa decisión tuvieron una muy distinta influencia los intereses de las diferentes clases y fracciones de dichas sociedades. En particular, lo que interesa destacar es que el abandono de cualquier acción unilateral se apoyaba en una definición previa y más importante: cómo intentar seguir pagando y, sobre todo, con cargo a quienes desarrollar ese intento. Y, en esa definición, los directamente afectados no fueron precisamente los grandes capitales, cuya presencia era evidente en las acciones de los gobiernos de la región.

En esa perspectiva, los puntos que a nuestro juicio deben considerarse son los siguientes:

[1] Desde el estallido mismo de la crisis se hicieron notorias las direcciones que tomaría el “ajuste” en general de las economías y, en particular, la creación de condiciones para continuar cubriendo la mayor parte posible del servicio de la deuda. En tal sentido, cabría agregar a lo que ya hemos planteado respecto a la distribución interna de los “costos” de la crisis y a la reducción generalizada de la masa salarial en el total del ingreso, los procesos mediante los cuales distintos gobiernos latinoamericanos se hicieron cargo de una parte importante del pago de la deuda externa que había sido contratada por prestatarios privados, otorgando aval a los créditos que no lo tenían y/o vendiendo divisas a tipos de cambios preferenciales para el servicio de esas deudas.

Si bien ese proceso de “socialización de pérdidas” se dio en varios países —entre ellos México⁴⁹ y Venezuela⁵⁰—, probablemente alcanzó los

⁴⁸ Stephany Griffith-Jones [1988b: 402].

⁴⁹ En el caso de México, se concretó por medio del Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios (Ficorca), creado en abril de 1983, y que participó en operaciones por un total aproximado de 12 000 millones de dólares manejados a un tipo de cambio preferencial. Véase Miguel Wionczek [1987] y Roberto Gutiérrez [1992].

⁵⁰ En el caso de Venezuela, en febrero de 1983 fue creada la Oficina para el sistema de tipos de cambio diferenciales (RECADI), encargada de otorgar divisas a tipos de cambio preferenciales, que en el caso del servicio de la deuda —y de la importación de bienes esenciales— se otorgaron al más bajo de los varios tipos existentes (4.30 bolívars por dólar, cuando el tipo de cambio libre empezó en 8 bolívars, subió a 17 y se estabilizó en un rango de 13 a 14 desde agosto de ese año). Véase Eduardo Mayobre [1987].

mayores niveles en Argentina,⁵¹ y especialmente en Chile, donde —según ya mencionamos— se daban los mayores porcentajes de deuda privada sin garantía oficial de la región.⁵²

Lejos de aprovechar ese hecho a la hora de negociar con la banca internacional, el gobierno chileno otorgó garantía pública a dicha deuda sin exigir a los acreedores ninguna concesión a cambio,⁵³ y junto con la garantía entregó cuantiosos apoyos al sector privado para que hiciera frente a los pagos por el servicio de sus deudas externas. Al igual que en otros países, uno de esos apoyos consistió en la entrega de dólares a un tipo de cambio preferencial, lo que por sí sólo significó una transferencia de recursos públicos cercana a los 3 000 millones de dólares para el periodo 1982-1985.⁵⁴

2] Además de las condiciones que se crearon muy rápidamente, para que los mayores capitales actuantes en la región no cargaran sobre sí ni el peso de sus propias deudas ni los mayores costos de la crisis, otro hecho que merece ser considerado es que esos capitales, más que otros —y desde luego, más que el promedio de la población— tenían multitud de vínculos con los bancos y empresas multinacionales y, en general, con el conjunto del capital trasnacional.

En esa perspectiva, otra diferencia entre los años treinta y la década de los ochenta —aparte de las mencionadas en incisos anteriores— que también influyó en la continuidad de los pagos, es la relativa a los mayores

⁵¹ En el caso de Argentina, en una primera etapa se otorgó garantía estatal a la deuda que había sido contratada sin esa garantía y, en una segunda etapa, la deuda privada fue transformada en deuda pública, haciéndose cargo el Estado argentino de la totalidad de su pago. El resultado neto para las dos etapas fue un total de pérdidas para el Banco Central argentino que según una estimación recogida por Eric Calcagno [1987b: 73], habría alcanzado un monto de aproximadamente 14 400 millones de dólares para el periodo 1981-1983.

⁵² Comparando ese aspecto de la situación de Chile con la de los demás países de América Latina, Stephany Griffith-Jones [1988b: 420] concluye: “El tratamiento más dañino de la deuda privada (desde el punto de vista del interés nacional) ha sido el aceptado por el gobierno chileno, el que además de otorgar *a posteriori* una garantía para una parte importante de la deuda concedió grandes subsidios para su servicio en el resto de la deuda.”

⁵³ Al respecto, Ffrench-Davis [1988: 146-147] plantea: “Este proceso de ‘estatificación’ de la deuda ha tenido graves repercusiones en el poder negociador del país, pues antes de la crisis la mayor parte de la deuda era responsabilidad exclusiva del sector privado, que no estaba en capacidad de servirla por su propia cuenta. En este sentido Chile era uno de los pocos países de América Latina con una deuda privada sin garantía pública, hecho que lo colocaba en una posición de negociación mejor que la del resto. No obstante, esterilizó esta ventaja sin recibir ninguna compensación significativa de parte de los bancos acreedores por la reducción del riesgo comercial a que se exponían en Chile.”

⁵⁴ Véase Ricardo Ffrench-Davis [1988: 146].

grados de internacionalización tanto de los grandes capitales latinoamericanos, como de las propias burocracias estatales, punto correctamente subrayado por Arthur MacEwan.⁵⁵

Por tanto, y aún teniendo presente que para muchos capitales individuales latinoamericanos, la moratoria —como parte de una estrategia diferente para enfrentar la crisis— pudiese haber permitido no sólo mejores condiciones de acumulación, sino incluso mayores posibilidades de sobrevivencia, lo cierto es que las filiales de empresas extranjeras, los sectores que fugaron capitales,⁵⁶ la mayoría de las grandes empresas productivas y comerciales y de los grandes bancos,⁵⁷ e incluso de los sectores que se endeudaron con el exterior, tenían poco que ganar y mucho que perder con una moratoria o con otro tipo de acción unilateral que emprendieran —individual o colectivamente— los gobiernos de la región.

Basándonos en las consideraciones hasta aquí hechas, la conclusión que queremos dejar establecida es que la valoración gubernamental, respecto a la inviabilidad y a las consecuencias negativas de acciones unilaterales respecto a la deuda, con seguridad estuvo influida por la oposición que hacia ese tipo de medidas tenían algunos de los sectores más claramente representados en el aparato estatal, situación que a nuestro juicio es de la mayor importancia a la hora de identificar los contenidos más precisos del “interés nacional” que los gobiernos defendieron en la relación con los acreedores.

⁵⁵ Arthur MacEwan [1990: 111-112], luego de describir las características de los estados y grupos gobernantes latinoamericanos en los años treinta, expone: “Medio siglo después de aquella temprana serie de incumplimientos se han producido grandes cambios en la estructura sociopolítica de los estados latinoamericanos, así como en su relación con el capitalismo internacional. Sobre todo en las naciones grandes de la zona —de manera muy obvia Brasil, México, Argentina y Venezuela—, el Estado ha adquirido un cariz mucho más capitalista. En consecuencia, los nexos con el capital internacional se han vuelto más firmes, atrincherándose por completo.”

⁵⁶ En tal sentido, Richard Feinberg [1986: 58-59] plantea lo siguiente: “podría argumentarse que muchos latinoamericanos se identificaron con el lado de los acreedores. En alguna época, la fuga de capitales fue un privilegio de élite, pero durante los años setenta y comienzos de los ochenta en muchos países la clase media abrió cuentas bancarias en el extranjero. Por la diversificación de carteras financieras, su propio interés pasó a estar involucrado en la solidez del dólar y la estabilidad del sistema financiero internacional”.

⁵⁷ En tal sentido, Carlos Fortín [1988: 376] plantea: “en el contexto de altos niveles de fugas de capital en el periodo anterior a las negociaciones, es posible que grupos económicos distintos de los financieros se preocupen también por conservar la operación regular de los mercados de capital internacionales a fin de proteger sus activos financieros en el exterior. Evidentemente los sectores de importación y exportación no desearán poner en

Incluso, y en un ámbito más amplio, la moratoria habría constituido un elemento disruptor de las nuevas formas de funcionamiento económico que mediante la crisis se han ido imponiendo en América Latina, y a las que ya nos hemos referido. En tal sentido, la ausencia de moratoria forma parte de un proyecto de economía y sociedad que es por completo diferente a aquellos proyectos alternativos en los cuales pudieran haber tenido cabida las acciones unilaterales para enfrentar el problema de la deuda externa.

LAS POSICIONES DE LOS DEUDORES Y DE LOS ACREEDORES EN LOS PROCESOS DE RENEGOCIACIÓN

En este cuarto apartado nos centraremos en los procesos de renegociación que se han desarrollado entre los acreedores y los gobiernos de la región. Más que un recuento pormenorizado de esos procesos, lo que nos interesa es presentar una perspectiva general de las posiciones sostenidas por los deudores y por los acreedores a lo largo de la crisis de deuda, así como identificar cuál de las partes ha tenido la iniciativa y ha logrado imponer en mayor medida sus condiciones.

Creemos conveniente adelantar nuestra respuesta, ya que es en función de ella que desarrollaremos la exposición de este inciso: ha sido la parte acreedora la que ha impuesto sus condiciones en la negociación, logrando minimizar los perjuicios que para ella se podrían haber derivado de la incapacidad de pago de las economías latinoamericanas. En función de esta respuesta, revisaremos brevemente las posiciones adoptadas por los deudores, para centrarnos después en las posiciones y acciones de los acreedores.

LAS POSICIONES DE LOS DEUDORES

En nuestra opinión, un hecho central que surge de cualquier revisión de los procesos de renegociación, es que en la práctica los deudores han estado notoriamente lejos de desarrollar una estrategia propia para enfrentar la

peligro el comercio internacional en general y el del país en particular. Es igualmente probable que algunas élites importantes en los países deudores tengan en alta estima la integración de esas economías y sociedades en el mercado mundial, lo que les daría la oportunidad de interrelacionarse con sus similares de los países industrializados y de alcanzar un estilo de vida comparable”.

negociación con los acreedores. Su estrategia —si es que puede dársele ese nombre— consistió básicamente en ir reaccionando ante las propuestas y acciones de los acreedores y, específicamente, en ir intentando conseguir las mejores condiciones posibles en el interior del marco general definido por la contraparte.

En esa ausencia de una estrategia propia, un papel central lo desempeñó la falta de posiciones y acciones conjuntas para enfrentar la negociación con la parte acreedora. Si bien en algunos momentos hubo intentos para formular criterios comunes, a los cuales enseguida haremos referencia, en definitiva lo que prevaleció fue que cada gobierno negoció separadamente con los acreedores, de tal manera que la posible formación de un “bloque” o “club” de deudores no pasó de ser sólo un instrumento de presión utilizado en la negociación individual.

Un breve recuento de los principales hitos a partir de los cuales se fue definiendo esa inexistencia de una posición conjunta,⁵⁸ debería incluir los siguientes dos momentos:

1] Al anunciar México su incapacidad de pagos, en agosto de 1982, se establecieron dos tipos de precedentes.⁵⁹ En un sentido general, la negociación mexicana con sus acreedores definió el marco dentro del cual se iban a desenvolver otras negociaciones, como efectivamente ocurrió en el mismo año con Argentina y Brasil y en los primeros meses de 1983 con Chile, Uruguay y Perú. Dicho marco, que incluyó la asignación de un papel principal a los comités asesores bancarios, fue claramente desventajoso para los deudores, ya que —según veremos después con más detalles— implicó un marcado deterioro de los términos del endeudamiento.

En un sentido más particular, la negociación de México fue un importante paso dado en una dirección por completo diferente a la de una posible coordinación de los países deudores, dado que el gobierno mexicano enfrentó dicha negociación de manera estrictamente individual, sentando también con ello un precedente regional.

⁵⁸ Además de los materiales ya citados que analizan la ausencia de moratorias en América Latina, en casi todos los cuales se incluyen también revisiones de la falta de posturas comunes por parte de los gobiernos de la región, otros documentos dedicados principalmente a este último tema son Diana Tussie [1988b], Luis Ángeles [1987], Guillermo D'Donnell [1987], León Bendesky [1987] y [1990], Pier Padoan [1990], J. Schvarzer [1984] y Richard Feinberg [1986].

⁵⁹ En relación con los precedentes que se establecieron con la negociación mexicana, véase Carlos Fortín [1988: 382-383]; CEPAL [1983d: 30] y [1984c: 58]; Diana Tussie [1988b: 282] y Richard Feinberg [1986: 57].

2] Después de estallada la crisis, el segundo periodo importante correspondió a 1984, durante el cual en la región se dieron los primeros intentos para desarrollar posiciones conjuntas, con las reuniones de Quito en enero, y de Cartagena en junio.

La reunión de Quito fue convocada por el entonces presidente de Ecuador Osvaldo Hurtado, y de ella resultaron una *Declaración* y un *Plan de acción*, en los cuales había múltiples referencias y propuestas respecto al problema de la deuda externa.⁶⁰ Sin embargo, el propio Osvaldo Hurtado presentaba en 1990 el siguiente balance: “Están por transcurrir siete años y poco se ha hecho para llevar a realizaciones prácticas propuestas tan importantes. Más exacto sería decir que nada se ha hecho.”⁶¹

La reunión de Cartagena de Indias —que dio origen al “consenso de Cartagena”—, se desarrolló en unas condiciones que parecían incluso más propicias que en Quito para que los gobiernos deudores adoptaran posturas comunes y endurecieran sus exigencias hacia la parte acreedora: Bolivia y Ecuador estaban en suspensión de pagos, hacía poco se habían producido graves desórdenes en Santo Domingo, el nuevo gobierno argentino se resistía a llegar a un acuerdo con el FMI, y un mes antes de la reunión en Estados Unidos se produjo una nueva alza de las tasas de interés.

⁶⁰ Véase Conferencia Económica Latinoamericana [1984: 656- 659]. En la *Declaración* se planteaba que “La crisis demanda soluciones urgentes, a través de acciones conjuntas, fundadas en la cooperación regional y en la concertación de posiciones comunes, destinadas a fortalecer la capacidad de respuesta de la región” y se demandaba, de los gobiernos de los países acreedores, “una actitud de corresponsabilidad en la solución del problema de la deuda externa.” En el *Plan de acción* se establecían una serie de “criterios básicos”, que incluían no “comprometer los ingresos de exportaciones más allá de porcentajes razonables”, reducir los pagos por el servicio de la deuda, ampliar sustancialmente los plazos y periodos de gracia, mantener flujos netos positivos de recursos financieros y vincular las renegociaciones con mayores facilidades de acceso a los mercados externos de los productos de exportación de la región. Sin embargo, tanto la *Declaración* como el *Plan de acción* se quedaban bastante “cortos” respecto al documento preparatorio de la Conferencia que, a solicitud del Presidente de Ecuador, habían elaborado conjuntamente la CEPAL y el SELA. En dicho documento, por ejemplo (véase CEPAL y SELA [1983c: 116]), se proponía la creación de un Centro Latinoamericano de Información sobre Financiamiento Externo, el cual: “permitiría acrecentar el conocimiento de los distintos países latinoamericanos acerca de las condiciones en que vienen operando las refinanciaciones y el mercado financiero internacional. Dicho centro podría servir, asimismo, para asesorar a los gobiernos que lo requiriesen en la administración y solución de los problemas generados por la deuda externa”.

⁶¹ Osvaldo Hurtado [1990].

Sin embargo, la reunión no logró mucho más que una reiteración de los “criterios básicos” establecidos en Quito, de tal manera que arrojó un balance como el que a continuación reproducimos:⁶²

los gobiernos a pesar de sus posturas dispares se mostraron todos muy cautelosos. Temían que una táctica agresiva pudiera provocar pánico y represalias. El comunicado final de la reunión destacó la voluntad de los deudores de honrar sus deudas y de continuar dentro del sistema caso por caso (art. 8). Con las posibles excepciones de la Argentina y Bolivia para ese entonces cada uno de los demás países juzgó que su propio caso tenía características especiales que le garantizaban tratamiento preferencial y que tales condiciones no podrían ser arriesgadas con imprevisibles negociaciones colectivas.

Cabría recordar que durante la reunión anual del BID realizada en marzo de 1984 en Punta del Este, y por tanto entre las reuniones de Quito y Cartagena, se produjo el préstamo de los gobiernos de Brasil, Colombia, México y Venezuela al gobierno argentino, por un monto de 300 millones de dólares, el cual se destinó “a facilitar el pago de intereses en mora antes del 31 de marzo de 1984, fecha en la cual algunos bancos habrían tenido que castigar su cartera por tener préstamos vencidos.”⁶³

Según el mismo documento de la CEPAL recién citado, el significado de ese préstamo fue que: “en una acción de solidaridad regional, los países latinoamericanos demostraron nuevamente su gran sentido de responsabilidad frente a sus obligaciones externas”.⁶⁴ Sin embargo, Richard Feinberg hace un balance de ese préstamo, con el cual coincidimos, que es por completo opuesto al de la CEPAL:

Cuando el gobierno de Alfonsín buscó apoyo internacional para enfrentarse al FMI y a los bancos, los principales deudores latinoamericanos, antes que alinearse detrás de Buenos Aires, tomaron partido junto a los acreedores para instar a Argentina a llegar a un acuerdo. Temiendo que una moratoria argentina pudiera dañar su propia imagen de solvencia, llegaron incluso a otorgar créditos a corto plazo para permitir a Argentina pagar sus intereses atrasados. Irónicamente, esta acción coordinada de los bancos centrales [...] fue el ejemplo más destacado de “solidaridad” latinoamericana durante todo este periodo; hasta ese punto se habían comprometido los gobiernos latinoamericanos con la estrategia de los acreedores.⁶⁵

⁶² Diana Tussie [1988b: 285].

⁶³ CEPAL [1984c: 65].

⁶⁴ CEPAL [1984c: 65].

⁶⁵ Richard Feinberg [1986: 57-58].

En suma, de los intentos desarrollados en 1984 el único resultado perceptible fue la estructuración de un “discurso regional” ante los acreedores, que contenía un conjunto de reivindicaciones compartidas, pero negociadas por separado, por los países de la región. En tal sentido, ese “discurso” tuvo límites muy precisos, empezando por el hecho de que efectivamente fue más un discurso que una plataforma de acción. La gran mayoría de los gobiernos latinoamericanos, ni individual ni colectivamente se propusieron cambiar las reglas de la negociación, de tal manera que sus objetivos se limitaron a un conjunto de modificaciones en el interior de las reglas —y de los tiempos, según veremos después— definidas por la parte acreedora.⁶⁶

De entre esas reglas, la del “tratamiento caso por caso” fue una de las que más injustificadamente aceptaron los gobiernos de la región. En su afán por lograr “relaciones privilegiadas”,⁶⁷ esos gobiernos transformaron la posibilidad de acciones comunes sólo en una carta de negociación; en tal sentido, los distintos análisis que al revisar las posiciones de los deudores han enfatizado —usando la teoría de juegos— en el “dilema del prisionero” y en los “pagos laterales”,⁶⁸ apuntan a un hecho cierto: para los gobiernos latinoamericanos, los mayores beneficios de la “concertación regional” no se derivaron de que ella efectivamente se concretara, sino de las concesiones que los acreedores estuvieron dispuestos a otorgarles, en la negociación bilateral, para evitar que esa concertación se diera.

⁶⁶ Una propuesta de manejo regional del problema de la deuda que sí implicaba la redefinición de las reglas impuestas por los acreedores —además de los planteamientos cubanos, a los que ya hicimos referencia—, fue la presentada por la Secretaría Permanente del SELA en mayo de 1989. Dicha propuesta, cuya presentación no la hemos incluido en el texto debido a que en la práctica no tuvo mayores efectos —dado que sus componentes de mayor importancia se “diluyeron” cuando la propuesta pasó del ámbito de la Secretaría al del Consejo— incluía una serie de medidas tendientes a reducir los pagos por servicio de la deuda a una cuarta parte del nivel que tenían. Dichas medidas, abarcaban un límite máximo a las tasas de interés, reducciones del valor nominal del principal y transformación de la deuda nominal descontada en bonos, además de otras propuestas referidas a la deuda intrarregional, con gobiernos del capitalismo desarrollado y con organismos financieros multilaterales. Para los detalles de la propuesta, véase SELA [1989a] [1989b] y [1989c].

⁶⁷ En relación con esa búsqueda de “relaciones privilegiadas”, Luis Ángeles [1987: 313], plantea: “Parecería que cada deudor importante cree estar vendiendo a sus acreedores una actitud de condescendencia que minimiza el riesgo al sistema financiero internacional y cuyo precio es un trato de excepción a cambio.”

⁶⁸ Véase, entre otros, Diana Tussie [1988b: 296-297] y Guillermo D’Donnell [1987: 327-328].

LAS POSICIONES DE LOS ACREEDORES

A nuestro juicio, luego de transcurridos 13 años del estallido de la crisis de deuda el balance del manejo de esa crisis es notablemente mejor para los acreedores que para los deudores. Para el caso de los acreedores, resulta difícil imaginar algún manejo del problema, diferente al que han hecho, y que les hubiese permitido lograr mejores resultados de los que han obtenido, lo que es particularmente válido para los grandes bancos estadounidenses los cuales, según ya vimos, eran los que tenían los mayores compromisos en América Latina.

Para revisar la manera en que los acreedores enfrentaron la crisis de deuda, distinguiremos dos horizontes de tiempo: de un lado, aquellas medidas que correspondieron al periodo inicial, y del otro, aquellas que fueron tomando cuerpo durante un lapso mayor.

En la etapa inmediata posterior al estallido de la crisis de deuda, el papel clave de los bancos acreedores lo desempeñaron los Comités Asesores Bancarios, o Comités Directivos Bancarios, de cuya existencia ya había antecedentes en otras situaciones de problemas con países deudores como Perú, Jamaica y Turquía.⁶⁹ Dichos Comités, que tenían como función “examinar y administrar la reprogramación de los pagos de capital y la posible colocación de nuevos recursos bancarios para cubrir una parte de los intereses pendientes adeudados”,⁷⁰ en la práctica no sólo asumieron la representación de los acreedores en los procesos de renegociación, sino que además impusieron a los deudores los contenidos centrales de esos procesos.⁷¹

Interesa destacar que esos Comités fueron dominados por un pequeño número de bancos, que precisamente fueron los mismos que durante los años setenta habían canalizado hacia América Latina —tanto con sus recursos como por medio de la organización de créditos de consorcio— los préstamos mayores y más riesgosos. Teniendo presente la exposición que en el capítulo 2 hicimos de algunas conclusiones del proyecto conjunto CEPAL-CET sobre bancos transnacionales, y en particular la identificación que allí se hacía de los bancos “líderes”, en el cuadro 10 se presenta informa-

⁶⁹ Véase Ricardo Ffrench-Davis y Robert Devlin [1993: 11].

⁷⁰ CEPAL [1989: 64].

⁷¹ En tal sentido, Roberto Bouzas [1987: 23] hace la siguiente síntesis: “A través de su acción coordinada, los bancos consiguieron transferir el grueso de los costos de la crisis de la deuda a los prestatarios quienes, en contraste, actuaron individualmente compitiendo entre sí por arrancar a sus acreedores condiciones menos perjudiciales.”

CUADRO 10

RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA: COMITÉS DE DIRECCIÓN DE LOS BANCOS
TRANSNACIONALES EN SIETE PAÍSES DE AMÉRICA LATINA^a

	<i>Integrantes</i>	<i>Coordinadores</i>
Líderes	28	6
Citicorp	7	5
Rivales	24	1
Seguidores	16	0
Otros	14	0
<i>Total</i>	82	7

^a Los países son Brasil, México, Argentina, Colombia, Perú, Bolivia y Uruguay.

FUENTE: Michael Mortimore [1989: 22].

ción que está referida a la estructuración de los Comités encargados por la parte acreedora de las negociaciones con siete de los países de América Latina.

De este cuadro —cuyo desglose para cada uno de los siete países puede ser consultado en el cuadro VIII del Anexo estadístico— se desprende claramente la mayor presencia que tuvieron en la dirección de los Comités Asesores los cinco bancos estadounidenses del grupo de “líderes”, especialmente el Citicorp, que encabezó dichos Comités en cinco de los siete casos considerados en el cuadro 13.⁷²

Bajo la dirección de esos bancos, en las rondas iniciales de negociación, y particularmente en las dos primeras, la parte acreedora logró imponer a los gobiernos latinoamericanos lo siguiente:

El principio llamado “de rienda corta”, en función del cual las negociaciones se desarrollaban en un horizonte de corto plazo, incluso año con año, buscando un rápido superávit comercial de los países deudores, bajo el supuesto de que la incapacidad de pago se limitaba a problemas transitorios de “liquidez”, que podían ser superados en breve,⁷³ apoyándose ade-

⁷² Respecto al papel desempeñado por esos cinco bancos estadounidenses, en uno de los informes del proyecto CEPAL/CET, se dice (Michael Mortimore [1989: 23]): “En resumen, los bancos ‘líderes’ predominaron en los comités de dirección de los deudores más importantes, y así ejercieron una influencia muy decisiva sobre el conjunto del proceso de reestructuración de la deuda.”

⁷³ Al respecto, Stephany Griffith-Jones [1988a: 17] plantea que lo que se dio fue: “La dominación de las instituciones y los criterios financieros en el manejo de la crisis de la

más en abundantes predicciones respecto a la pronta llegada de la recuperación y al regreso de la región al mercado financiero internacional.⁷⁴

Condiciones crediticias que han sido calificadas como “dúrsimas”,⁷⁵ “sesgadas en favor de los intereses de los acreedores”,⁷⁶ y “extraordinariamente onerosas”,⁷⁷ y que “fueron equivalentes a las más gravosas convenidas durante la fase expansiva de la banca en los años setenta”,⁷⁸ incluyendo “tasas de interés punitivas”,⁷⁹ con “niveles absolutamente insostenibles”,⁸⁰ e incrementos también muy elevados de las comisiones, situaciones que en su momento fueron consideradas como una renta monopólica obtenida por la banca, sin justificación económica.⁸¹

Una visión sintética del deterioro ocurrido se presenta en el cuadro 11, donde se ve que en las primeras rondas de negociación las condiciones de endeudamiento empeoraron notablemente, tendiendo a mejorar sólo a partir de la tercera y cuarta ronda.

Mencionaremos dos ventajas específicas obtenidas por los bancos “líderes”, que como ya se dijo encabezaban los Comités Asesores; por una parte, los honorarios que antes percibían como organizadores de los “créditos de consorcio” se mantuvieron —e incluso se incrementaron—, pero ahora como coordinadores de la negociación por la parte acreedora,⁸² por otra, en muchos casos lograron introducir en la negociación que los gobier-

deuda como fenómenos puramente temporales, la implicación era que si los países en desarrollo ajustaban rápidamente sus economías, las crisis tanto de deuda como de crecimiento podrían abordarse pronto, sin ninguna necesidad de generar grandes cambios estructurales ya sea: *i*) en las políticas de desarrollo de los países (excepto las invocadas tradicionalmente por instituciones como el FMI); *ii*) en el sistema financiero internacional, o *iii*) en el marco de las negociaciones de la deuda.”

⁷⁴ En tal sentido, son varios los autores —Stephany Griffith-Jones [1988a: 17], Ffrench-Davis y Robert Devlin [1993: 12], CEPAL [1990c: 52], entre otros— que citan los análisis de William Cline como ejemplo del tipo de pronósticos que empujó a la aceptación del carácter transitorio de la crisis.

⁷⁵ CEPAL [1990c: 52].

⁷⁶ Stephany Griffith-Jones [1988a: 21].

⁷⁷ Ricardo Ffrench-Davis y Robert Devlin [1993: 12].

⁷⁸ CEPAL [1984c: 76]. Y a continuación se agrega: “Estos efectos negativos quizás fueron agravados por la actuación de los países deudores. Frente a una posición unida de la banca, ellos se comportaron como si fueran competidores con respecto al crédito bancario. Así, en las negociaciones mismas hubo escasa cooperación entre los países deudores.”

⁷⁹ CEPAL [1990c: 52].

⁸⁰ Robert Devlin [1987c: 262].

⁸¹ Véase Robert Devlin [1983] y CEPAL [1984c: 76-78].

⁸² Véase CEPAL [1989: 64].

CUADRO 11

AMÉRICA LATINA: ÍNDICE DE LA EVOLUCIÓN DE LOS TÉRMINOS
DE ENDEUDAMIENTO CON BANCOS
PRIVADOS, POR RONDAS DE NEGOCIACIÓN^a
(1980-1981 = 100)

	<i>Primera</i>	<i>Segunda</i>	<i>Tercera</i>	<i>Cuarta</i>
Argentina	319	—	114	40
Brasil	144	107	43	—
Costa Rica	151	—	82	—
Cuba	148	93	65	—
Chile	250	151	89	50
Ecuador	335	—	107	—
Honduras	152	—	65	—
México	280	160	84	44
Panamá	274	—	79	—
Perú	197	134	—	—
República Dominicana	235	—	61	—
Uruguay	349	—	98	44
Venezuela	—	—	68	47

^a El índice está compuesto por la comisión (C), el plazo de amortización (A) y el margen o recargo sobre la LIBOR (M), basándose en la siguiente fórmula:

$[(C_1/A_1 + M_1)/A_1] / [(C_0/A_0 + M_0)/A_0] * 100$, donde el subíndice 1 se refiere a las respectivas reprogramaciones y el subíndice 0 a las condiciones de 1980-1981.

FUENTE: Ricardo Ffrench-Davis y Robert Devlin [1993: 12].

nos avalaran las deudas privadas que no contaban con garantía pública, que correspondían precisamente —según vimos en el capítulo 2— a los créditos que esos bancos habían otorgado en mayor medida, lo que ocurrió —tal como lo mencionamos para el caso de Chile— sin que los gobiernos lograsen algo a cambio de otorgar esa garantía.⁸³

⁸³ En tal sentido, en otro de los documentos del proyecto CEPAL-CET (Michael Mortimore [1989: 25]) se plantea: “Los ‘líderes’ utilizaron también su influencia en los comités bancarios de dirección para obtener, en ciertos casos, ventajas que excedían el ingreso adicional generado por los márgenes punitivos. Lograron a veces adquirir mayor seguridad para sus compromisos en manos de prestatarios del sector privado haciéndolos incorporarse de diversas maneras a los acuerdos de reestructuración de la deuda, con lo cual adquirirían una garantía estatal *a posteriori*. [...] los prestatarios más riesgosos —que presumiblemente habían pagado a los ‘líderes’ mayores primas de riesgo— pasaban a estar

En suma, en los años iniciales de la crisis de deuda la imposición de los intereses de la parte acreedora alcanzó grados extremos,⁸⁴ y ello fue especialmente evidente en cuanto a los grandes bancos estadounidenses que en la década anterior habían encabezado la oferta de créditos hacia los países latinoamericanos.⁸⁵

Para los bancos acreedores, una virtud central de las acciones que acabamos de describir, fue que con ellas crearon las mejores condiciones para ir aplicando otras medidas en el mediano plazo, que les permitieran disminuir al mínimo las pérdidas que les provocó la crisis de deuda, absorberlas adecuadamente a lo largo del tiempo y reducir su vulnerabilidad ante el endeudamiento latinoamericano.

Durante esos años que los bancos acreedores ganaron, éstos realizaron dos ajustes principales respecto de la deuda regional:

Por una parte, disminuyeron de manera importante su grado de exposición en América Latina, en particular los bancos estadounidenses que eran los que tenían la situación más comprometida.

Según se ve en el cuadro 12, entre 1982 y 1989 dichos bancos lograron notables avances al respecto: al inicio de la crisis, los compromisos que el sistema bancario estadounidense tenía en la región equivalían a 124% de su capital primario, cifra que siete años después se había reducido a 38.9%, y algo semejante ocurrió con los nueve principales bancos de ese sistema, cuyo grado de exposición en la región disminuyó de 179.8% a 74.9% durante el mismo lapso.

en las mismas condiciones que los prestatarios más solventes, a quienes los 'rivales' habían cobrado primas de riesgo muy inferiores."

⁸⁴ Respecto a las ventajosas condiciones con que los bancos acreedores lograron enfrentar el estallido de la crisis de deuda, en un material de Gonzalo Biggs [1985: 174] se presenta el siguiente listado: "[los bancos] han utilizado provechosamente, entre otros, los siguientes recursos: actuar bajo la representación de un comité único presidido por alguno de los bancos más poderosos; mantener separadas las negociaciones aplicando el criterio 'caso por caso'; conducir las negociaciones y suscribir los contratos donde tienen sus oficinas principales (Londres o Nueva York); utilizar el inglés como idioma oficial de renegociación y de los contratos; disponer del más refinado asesoramiento legal y financiero prácticamente sin costo, y aplicar como precedente de los términos y condiciones financieros de sus negociaciones con otros países los convenidos con México en 1982".

⁸⁵ En esa perspectiva, las dos siguientes citas —la primera de la CEPAL [1989: 64], y la segunda de Michael Mortimore [1989: 25]— nos parece que resumen adecuadamente lo ocurrido: "Ahora parece claro que los bancos estadounidenses, sobre todo los líderes, utilizaron su control de los comités directivos bancarios para obtener ventajas particulares frente a los no estadounidenses, los estadounidenses más pequeños y, sobre todo, los pro-

CUADRO 12

COMPROMISOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES EN AMÉRICA LATINA
(En porcentajes del capital primario)

	<i>Brasil</i>	<i>México</i>	<i>Argentina</i>	<i>Venezuela</i>	<i>América Latina</i>
Junio 1982					
9 principales	45.5	50.2	20.6	26.4	179.8
Resto	20.9	29.7	8.2	9.2	85.3
Total	31.0	38.1	13.3	16.2	124.0
Diciembre 1984					
9 principales	44.2	38.9	15.1	19.9	145.5
Resto	15.5	20.7	5.2	5.8	58.4
Total	26.9	28.0	9.1	11.4	93.1
Diciembre 1986					
9 principales	34.6	28.9	13.8	13.4	109.7
Resto	10.8	14.5	3.8	3.6	39.6
Total	20.3	20.3	7.8	7.5	67.8
Septiembre 1989					
9 principales	26.5	20.1	8.6	9.7	74.9
Resto	4.5	4.8	1.4	1.8	15.3
Total	13.2	10.9	4.3	4.8	38.9

FUENTE: CEPAL [1990c: 44-46].

Por otra parte, desde el inicio de la crisis los bancos acreedores comenzaron a incrementar su reservas para deudas incobrables, si bien ello ocurrió con ritmos y niveles que variaban según la nacionalidad de los bancos. Según se ve en el cuadro 13, en el cual se presentan cifras para algunos años de la década de los ochenta —la información para todos los años de esa década se encuentra en el cuadro IX del Anexo estadístico—, a partir del estallido de la crisis hay una tendencia al incremento de reservas en los

pios países deudores.” “También parece haber quedado en evidencia que el enorme ajuste forzoso realizado por los deudores beneficiaba más los balances trimestrales de los ‘líderes’ que las perspectivas económicas de mediano plazo de los países, y por lo tanto, más que resolver la crisis, tendía a prolongarla.”

CUADRO 13

PROVISIONES BANCARIAS NETAS PARA PRÉSTAMOS
INCOBRABLES: 1981, 1984, 1987 Y 1990

	1981	1984	1987	1990
Estados Unidos	6.6	12.8	26.3	18.5
Japón	0.8	2.3	2.2	2.4
Alemania	15.6	15.3	13.3	16.5
Francia	18.1	20.4	18.7	20.9
Reino Unido	n.d.	14.5	31.0	20.1
Suiza	14.7	18.7	19.1	20.7

Francia: bancos comerciales y cooperativas de crédito; Suiza: todos los bancos; otros países: bancos comerciales.

FUENTE: OCDE, *Financial Market Trends*, octubre de 1991, p. 16.

sistemas bancarios de la mayoría de los países industriales, particularmente fuerte para el caso de la banca estadounidense.⁸⁶

Con relación a las reservas del sistema bancario estadounidense, habría que tener presentes también otros dos elementos.

Los cinco bancos de ese país identificados como los "líderes", y a los que nos hemos referido en varias oportunidades, participaron plenamente en la tendencia general al incremento de reservas. Según una fuente distinta a la del cuadro 13,⁸⁷ para 1989 las reservas de esos bancos, respecto a sus créditos comprometidos en los países atrasados, eran de 30% para el Citicorp, de 32% para el Bank of America, de 29% para el Manufacturers Hanover, de 39% para el Chase Manhattan y de 64% para el J.P. Morgan.

Si bien la decisión tomada en mayo de 1987 por el Citicorp, de incrementar en 3 000 millones de dólares sus reservas sobre 31 países deudores, llevó a una aceleración en el fortalecimiento de los balances de los bancos, ya desde antes los grandes bancos estadounidenses se habían pues-

⁸⁶ En el caso de Japón, que aparece con los menores niveles de reservas, cabría tener presente el uso generalizado de la subvaluación de activos como mecanismo de "reservas ocultas". Al respecto, véase CEPAL [1990a: 43 y 50].

⁸⁷ Véase CEPAL [1990a: 51].

to resguardo de posibles incumplimientos de los países deudores. En tal sentido por ejemplo, ya en enero de 1987 Salomon Brothers⁸⁸ concluía que:

los 34 grandes bancos norteamericanos examinados deberían estar en posibilidad de cancelar cerca de 20 000 millones de dólares, o sea cerca de 40% de sus préstamos externos totales a la Argentina, Brasil, México y Venezuela hasta 1989, sin poner en peligro sus razones de capital.

En suma, lo que nos interesa destacar es que, desde el estallido de la crisis de la deuda, fue a partir de los intereses de los principales bancos acreedores que el proceso global de negociación se desenvolvió, y fue al ritmo más conveniente para esos bancos que se fueron aplicando términos menos duros para los deudores en la rondas de renegociación y en los planes "Baker" y "Brady" propuestos por el gobierno estadounidense.

A partir de 1982, los bancos acreedores no sólo crearon las condiciones para minimizar sus pérdidas inmediatas, sino que además iniciaron una serie de cambios en su funcionamiento interno con objeto de atenuar los efectos de esas pérdidas, una vez que comenzaran a ser absorbidas. Esos cambios, que como contraste con lo ocurrido en América Latina han sido calificados como un "ajuste con crecimiento",⁸⁹ les permitieron al cabo de varios años ponerse a salvo de mayores problemas con los deudores latinoamericanos, e iniciar un proceso de ajuste contable de los títulos de deuda a su valor real.

Por lo tanto los sucesivos planes impuestos por el gobierno de Estados Unidos, el desarrollo del mercado secundario de títulos de deuda, el traspaso a pérdidas de una parte de esos títulos, el desarrollo del llamado "menú de opciones", etc., en nuestra opinión deben ser vinculados mucho más con el fortalecimiento de la base de capital de los bancos, con la diversificación de su cartera y con su mayor capacidad para resistir pérdidas, que con la "fatiga del ajuste" en América Latina, con algún "endurecimiento" de la parte deudora o con una súbita toma de conciencia de los acreedores respecto a la necesidad de permitir el crecimiento económico de nuestros países.

⁸⁸ Salomon Brothers, "Less Developed Countries, Indebtedness: Secular Developments in US Banking are Defusing the Problem", *Bank Weekly*, 20 de enero de 1987. Citado en Stephany Griffith-Jones [1988b: 394].

⁸⁹ CEPAL [1990a: 13 y 43].

4. LOS AÑOS NOVENTA: ¿UNA NUEVA ESPIRAL DE ENDEUDAMIENTO?

A pesar de que el objeto central del presente documento —y de la investigación que le sirvió de base— es la revisión del endeudamiento latinoamericano hasta el final de los años ochenta, no hemos querido concluir sin hacer antes algunas consideraciones en relación con las tendencias más recientes que se han hecho presentes en la deuda regional, sobre todo porque han ido configurando un panorama que tiene importantes diferencias con el de la década anterior.

Asumiendo que para lo que va de los años noventa el principal cambio ocurrido con el endeudamiento latinoamericano es el regreso de varios países de la región al mercado internacional de capitales, y que para los meses más recientes el hecho de mayor significación ha sido el de los problemas de pago de la economía mexicana, haremos primero una rápida mención al funcionamiento del mercado financiero internacional, para después centrarnos en las modalidades que han asumido en América Latina los procesos de renegociación de la deuda y los ingresos recientes de capitales a la región, y concluir haciendo referencia a la crisis mexicana de pagos.

EL FUNCIONAMIENTO RECIENTE DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

Según se recordará, en el segundo capítulo de este trabajo revisamos las principales características del funcionamiento del mercado internacional de capitales en los años setenta, que fue la década en que los países de la región se endeudaron masivamente en dicho mercado.

Teniendo presente esa revisión, en este apartado centraremos brevemente la atención en los cambios ocurridos en los mercados de capitales de los años ochenta a la actualidad, buscando en este caso identificar el nuevo

escenario crediticio en el cual se han dado los incrementos del financiamiento externo ingresado a la región en lo que va de los años noventa.

Un hecho central que debemos tener presente —y que desarrollaremos a lo largo del apartado— es que dichos cambios han sido muy profundos, a tal punto que hay consenso en que es en el ámbito de la intermediación financiera donde se han producido las modificaciones más notables del reciente funcionamiento de la economía mundial, donde la globalización ha seguido avanzando más y donde con mayor claridad han impreso su huella varios de los componentes de la revolución técnico-científica de los últimos lustros, como son los desarrollos en la computación y en las telecomunicaciones.

Un primer grupo de cambios, que nos interesa destacar, es el ocurrido en los patrones de financiamiento prevaletentes no sólo en el mercado internacional sino también en los mercados nacionales de capital. A partir del inicio de la crisis de la deuda, en 1982, se dio una clara tendencia a la disminución relativa de los créditos bancarios y al incremento de otras formas de financiamiento vinculadas a la emisión de títulos, de tal manera que —desde ese entonces y hasta la fecha— se ha ido consolidando la llamada “titularización” o “valorización” del financiamiento.

El ámbito en que se ha desenvuelto ese proceso de “titularización” han sido las bolsas de valores, que desde el estallido de la crisis de deuda y hasta 1987 tuvieron un rápido crecimiento que en octubre de ese año dejó su lugar al *crac* bursátil y a un lapso de marcada inestabilidad que —pese a la recuperación iniciada en 1989— en buena medida aún continúa.

En lo que respecta a los mercados nacionales de capital, desde los años ochenta tendieron a perder importancia los depósitos y préstamos bancarios, al mismo tiempo que se incrementaba la presencia de distintas formas de emisión de deuda, y en particular los fondos de inversión y los papeles comerciales como instrumentos de corto plazo y la emisión de bonos como instrumento de largo plazo.¹

Para el caso del mercado internacional de capitales —que es el que nos interesa destacar—, en el cuadro 1 se observa la importante disminución relativa del crédito bancario y el consiguiente aumento de las colocaciones de bonos como componentes de las emisiones totales de dicho mercado, cuestión que —según veremos posteriormente— también se ha hecho presente en los recientes incrementos de la deuda externa de América Latina.

¹ Véase FMI [1992: 2-5 y 49], Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 395-397].

CUADRO 1

EMISIONES DE BONOS Y DE CRÉDITOS BANCARIOS EN EL MERCADO
INTERNACIONAL DE CAPITALES: 1982-1994
(Miles de millones de dólares)

	<i>Bonos internacionales</i>	<i>Crédito bancario</i>
1982	75.5	90.8
1983	77.1	60.2
1984	111.5	53.2
1985	167.6	52.6
1986	226.3	49.9
1987	180.7	80.3
1988	239.7	116.2
1989	253.9	90.9
1990	226.5	124.5
1991	297.6	116.0
1992	333.7	117.9
1993	481.0	136.7
1994 ^a	217.7	54.8

^a Primer semestre.

FUENTES: 1982 a 1989, Antonio Gutiérrez [1991a:188]; 1990 a 1994, FMI [1993] y [1995].

Según se desprende del cuadro 1, entre el inicio de los años ochenta y el inicio de los años noventa la emisión de bonos en el mercado internacional de capitales pasó, de montos inferiores a los créditos bancarios otorgados en ese mercado, a montos que son entre dos y tres veces y media superiores a los de dichos créditos.²

Esa disminución del crédito bancario en favor de las emisiones de títulos, ocurrida en las operaciones financieras nacionales e internacionales, ha traído aparejadas tres consecuencias:

² Respecto a esos cambios, ocurridos en el mercado internacional de capitales, en el libro de Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 392] se plantea: "La valorización se ha visto impulsada por la creciente eficiencia de los mercados de eurobonos, los que se han vuelto amplios y homogéneos. La crisis de la deuda internacional ha incrementado la conveniencia de los activos altamente líquidos. En consecuencia, se ha vuelto una práctica común la emisión de bonos mediante consorcios multinacionales de bancos grandes que se reúnen en poco tiempo."

Primera, una tendencia a la “desintermediación financiera”, con la consiguiente pérdida relativa de importancia de los bancos y de otros intermediarios y el incremento de las operaciones realizadas por contacto directo entre los demandantes y oferentes finales de fondos.³ Dicha tendencia, al mismo tiempo que es empujada por el proceso de “titularización”, se ha visto reforzada por el tamaño mayor que han alcanzado los prestatarios y los prestamistas primarios —con una creciente presencia de los “inversionistas institucionales” entre estos últimos—, lo cual les permite asumir directamente las funciones tradicionalmente reservadas a los intermediarios.⁴

Segunda, un crecimiento en la importancia de las actividades no bancarias que desarrollan los bancos comerciales. Dichas actividades, que según vimos en el capítulo 2 ya en los años setenta habían tenido un fuerte desarrollo, han seguido aumentando sobre todo con relación al patrocinio, emisión y aval bancario de transacciones de valores y, por consiguiente, por medio de ellas los bancos han intentando competir contra la tendencia al financiamiento directo que mencionábamos en el párrafo anterior.

En tercer lugar, una multiplicación de los riesgos e incertidumbres asociados al funcionamiento de los mercados financieros, así como una ampliación extrema de las ya grandes distancias existentes entre el desarrollo de dichos mercados y los niveles de actividad presentes en el resto de la economía. En tal sentido, los años ochenta y noventa, incluso después del *crac* de 1987, han sido pródigos en ejemplos de especulación desenfrenada, de emisión de valores de mínima confiabilidad —como los conocidos “bonos chatarra”— y, en general, de un funcionamiento de los mercados financieros, y en particular de las bolsas de valores, con altos grados de inestabilidad y volatilidad, y de disociación respecto a los circuitos productivos.⁵

³ En tal sentido, en el trabajo de Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 392-393] se plantea: “Ya se han tomado medidas tentativas para la eliminación total de la intermediación financiera mediante la confrontación directa de los prestatarios y prestamistas finales. Varios de los prestatarios más grandes y dignos de crédito han empezado a colocar la deuda directamente con los grandes inversionistas institucionales, mientras que algunos prestamistas han empezado a buscar a prestatarios para invertir directamente con ellos.”

⁴ Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 394-395].

⁵ En tal sentido Antonio Gutiérrez [1991a: 190], al referirse al desarrollo de la “titularización”, plantea: “esta forma de financiamiento no sólo socializó el riesgo y abrió nuevas posibilidades para pequeñas y medianas empresas, sino también sustituyó el financiamiento de largo plazo por el de corto plazo, y aumentó el apalancamiento financiero de las empresas, degradando en mucho la calidad de los valores emitidos, amén de alentar la especulación”.

En el sentido anterior —e incluso dejando de lado las facetas más claramente especulativas del manejo de valores—, parece haber un cierto consenso en que la “titularización” implica una reducción de la calidad global del crédito, ya que las operaciones con títulos, además de reproducir algunos de los riesgos asociados a los préstamos bancarios, agregan nuevas áreas de incertidumbre, debido a factores como: la poca transparencia del riesgo involucrado en cada operación y de la distribución de ese riesgo entre distintas instituciones; los menores niveles de información y de vigilancia sobre los deudores, derivados de la multiplicación de tenedores de valores, y, como resultado de esa multiplicación de tenedores, la menor posibilidad de que la parte acreedora pueda prestar algún tipo de ayuda a aquellos deudores que atraviesen por problemas de incapacidad de pago.⁶

Un segundo grupo de cambios, es el que se refiere a los procesos de desregulación de los mercados financieros, procesos que arrancan en los Estados Unidos a mediados de los años setenta, y que han significado una progresiva abolición de las barreras que limitaban la acción interna y externa de dichos mercados.⁷

En el ámbito interno de acción, el cambio más importante ha sido la reducción de los controles previamente existentes respecto de la definición de las políticas crediticias, de la fijación de tasas de interés y de depósitos, de los requerimientos de reservas, del uso de nuevos instrumentos financieros y de los ámbitos geográficos y funcionales de acción de los intermediarios, esto último ha dado lugar a un proceso de “desespecialización” de los servicios financieros.

En el ámbito externo, las principales modificaciones se han dado con la disminución de los controles cambiarios y de las restricciones al movimiento internacional de capitales, ampliándose además las posibilidades de acción de prestamistas, prestatarios e intermediarios extranjeros en los distintos mercados nacionales de capital.

Esas medidas desregulatorias han estado directamente relacionadas con un notorio incremento de los niveles de competencia en los mercados financieros, de tal manera que el proceso de desregulación ha sido una expresión de esa mayor competencia a la vez que ha creado las condiciones institucionales para que siga desplegándose. En ese contexto, un claro resultado de la desregulación ha sido que los distintos intermediarios financieros han incursionado en áreas geográficas, en servicios y en productos que antes les estaban total o parcialmente vedados, a la vez que se han visto

⁶ Véase Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 399-400].

⁷ Véase Antonio Gutiérrez [1991b: 29-30].

sometidos a una mayor competencia en aquellos espacios en los que previamente se desenvolvían amparados por barreras de distinto tipo.

Un tercer conjunto de cambios ocurrido en los mercados de capitales, vinculado estrechamente con los anteriores, se refiere a la fuerza con que se han dado en dichos mercados los procesos de globalización e integración. Pese a la permanencia de distintas formas de protección de los mercados nacionales de capital, durante los años ochenta y noventa se avanzó muy rápidamente en la integración de los mercados financieros, reduciéndose las barreras derivadas de las diferencias geográficas e institucionales existentes, de tal manera que durante esos años fue en los circuitos financieros donde más claramente se tendió a la conformación de un mercado global que, por medio de un funcionamiento continuo y teniendo como eje las bolsas de valores, ha multiplicado los grados y formas de interdependencia entre los distintos espacios nacionales de despliegue de los circuitos financieros.

Una importante consecuencia de ese avance de la globalización de los mercados financieros, ha sido el crecimiento de las operaciones internacionales de las distintas bolsas y una suerte de “disolución de fronteras” entre transacciones financieras internas y externas en los mercados de valores, de tal manera que en dichos mercados “se ha transformado su vocación eminentemente nacional en internacional”⁸ y “han perdido todo sentido las distinciones del origen nacional de los participantes”.⁹

A ese respecto, en las operaciones globales de los distintos mercados financieros durante los años ochenta aumentaron rápidamente las transacciones internacionales de acciones y las emisiones de bonos internacionales. En cuanto a las transacciones internacionales de acciones, basta tener presente que según cifras de Antonio Gutiérrez,¹⁰ para el periodo 1979-1988 tuvieron un incremento promedio anual de 18% en su volumen y de 16% en su valor, y que entre 1984 y 1987 las emisiones primarias dirigidas al mercado accionario internacional pasaron de 300 a 18 000 millones de dólares, para descender con el *crac* y posteriormente recuperarse. En lo que se refiere a las emisiones de bonos internacionales, en el cuadro 2 se puede ver el mayor peso que han ido adquiriendo en los siete principales mercados globales de bonos. Allí se observa que en dichos mercados el peso relativo de los bonos internacionales creció muy rápidamente durante la década de los ochenta, a partir de niveles que en la mayoría de los casos eran muy bajos hasta inicios de dicha década.

⁸ Antonio Gutiérrez [1991a: 186].

⁹ Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 381].

¹⁰ Véase Antonio Gutiérrez [1991a: 186-187].

CUADRO 2

PARTICIPACIÓN DE LOS BONOS INTERNACIONALES
EN LOS MERCADOS DE BONOS: 1970, 1980 Y 1989
(En porcentajes)

	1970	1980	1989
Estados Unidos	n.d.	3.9	9.9
Japón	0.0	1.3	4.6
RFA	11.0	12.6	14.4
Reino Unido	n.d.	0.9	26.5
Francia	2.2 ^a	2.5	3.9
Canadá	0.0	3.1	44.0
Suiza	17.0	27.3	46.8

n.d.: no disponible.

^a corresponde a 1975.

FUENTE: Benavides, Rosario, *How Big is the World Bond Market?*, 1990, update. Tomado de Itzhak Swary y Barry Topf [1992: 404].

Juntos, los tres grupos de cambios a los que hemos hecho referencia apuntan a un profundo proceso de innovación financiera que ha significado una reformulación radical de las estructuras de funcionamiento de los mercados de capitales, colocando a esos mercados y a los agentes que en ellos actúan a la cabeza de las nuevas tendencias desplegadas a nivel global.

Además de los componentes ya señalados, ese proceso de innovación se ha apoyado también en nuevos productos y servicios financieros, los cuales han crecido muy rápidamente en número e importancia desde los años ochenta, habiendo sido incluso utilizados —según veremos más adelante— en los tratamientos recientes de la deuda externa latinoamericana.

A lo largo de la década de los ochenta, y para lo que va de los años noventa, han crecido de manera exponencial las negociaciones en las bolsas de valores de “futuros financieros” y de opciones sobre divisas, acciones y otros activos, a tal punto que los volúmenes de negociaciones de los futuros de bonos de distintos gobiernos han superado con creces a las negociaciones de los bonos efectivos. Junto con ello, las transacciones de bonos cupón cero y tasa flotante, de valores con diversas formas de conexiones y opciones, de garantías de acciones, de facilidades de emisión de pagarés, de europapel comercial, de pagarés de tasa flotante, etc., han llegado a constituirse en grandes mercados, desplazando a otros servicios y pro-

ductos financieros más tradicionales y apropiándose de porciones crecientes del total de las transacciones realizadas en los mercados financieros.

LOS PROCESOS DE RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA Y LAS NUEVAS TENDENCIAS EN EL INGRESO DE CAPITALES HACIA AMÉRICA LATINA

Las nuevas tendencias que desde los años ochenta han estado presentes en el funcionamiento de los mercados financieros, pueden ser detectadas en América Latina, tanto respecto a los recientes procesos de renegociación de la deuda, como respecto a las modalidades que ha asumido el ingreso de capitales hacia la región, puntos a los cuales dedicaremos este segundo apartado del capítulo.

LA RENEGOCIACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO REGIONAL

En el ámbito de los procesos de renegociación de la deuda externa, han ocurrido cambios de importancia durante los años más recientes, cuyo punto de arranque puede ser asociado con el lanzamiento del Plan Brady, en marzo de 1989. El componente central de dicho Plan, fue que se volvió mucho más explícito el reconocimiento de los acreedores de que al menos una parte de la deuda externa nunca sería pagada, que los montos nominales de la deuda no correspondían con su valor real y que, por tanto, debía otorgarse mayor importancia a los mecanismos de reducción efectiva del endeudamiento acumulado, lo que no obsta para que —según argumentaremos posteriormente— hasta la fecha esas “quitas de deuda” no hayan alcanzado una magnitud suficiente como para solucionar en definitiva los problemas de incapacidad de pago de las economías de la región.

En ese proceso de reducción parcial de la deuda a su valor real, ha desempeñado un papel central la aplicación de varios de los mecanismos de “titularización” a los que hicimos referencia. Si bien desde antes de marzo de 1989 ya había una cierta presencia de cuestiones tales como el mercado secundario de títulos de deuda, o la conversión de la deuda en valores de largo plazo,¹¹ que junto a otros mecanismos de reducción de

¹¹ En tal sentido, en el *Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1988* de la CEPAL (p. 10), al referirse a una emisión de bonos realizada por Brasil como resultado de la reprogramación de su deuda que en ese año había acordado con la banca privada, se

deuda, desde 1987 habían constituido la llamada “lista de opciones de mercado”, marcando el inicio del “Plan Baker ‘B’”,¹² sólo a partir del Plan Brady se generalizó el uso de dicha lista y la aplicación de distintas opciones derivadas de las nuevas tendencias presentes en los mercados financieros.

Un ejemplo del uso de mecanismos asociados parcialmente a los procesos de “titularización”, presente desde antes del lanzamiento del Plan Brady, fue la conversión en “naturaleza”, en “desarrollo” y sobre todo en capital de títulos de deuda adquiridos por los inversionistas en el mercado secundario, modalidad que, según se observa en el cuadro 3, llegó a alcanzar magnitudes importantes para varios países de América Latina.¹³

Según se observa en el cuadro, los montos máximos de conversión de deuda se alcanzaron entre 1988 y 1990; luego, las operaciones de conversión han tendido a disminuir, principalmente debido a la suspensión de los “programas de conversión” de varios de los gobiernos de la región. En ese mismo cuadro se ve que el país que concretó los mayores montos de conversión fue Argentina, a tal punto que entre 1984 y el primer trimestre de 1994 el monto total de conversiones en esa economía llegó a 12 977 millones de dólares, si bien en relación con los montos globales de deuda el país que utilizó el mecanismo de conversiones para un mayor porcentaje de su endeudamiento fue Chile.

En términos más generales, en el cuadro x del Anexo estadístico se pueden observar los montos de la deuda bancaria de América Latina que se han ido reestructurando anualmente entre 1986 y el primer semestre de 1994. En dicho cuadro, se ve que las reestructuraciones han tendido a disminuir durante los últimos años, con la sola excepción de 1992, cuando Argentina y Brasil reestructuraron montos de 28 000 y de 46 000 millones de dólares, respectivamente.

Una vez lanzado el Plan Brady, el primero de los países de la región que reestructuró su deuda con la banca privada en el marco de ese Plan fue México, el cual inició la negociación en julio de 1989 y firmó el convenio definitivo en enero de 1990. También entre 1989 y 1990 se llegó a acuerdos como parte de dicho Plan para Costa Rica, Venezuela y Uruguay, y los

planteaba que “la emisión brasileña constituyó la primera oportunidad en América Latina en que se logró utilizar los bonos de salida con cierto éxito.”

¹² Véase Ricardo Ffrench-Davis y Robert Devlin [1993].

¹³ Un análisis de las conversiones para el caso de la deuda oficial bilateral, se encuentra en Stephany Griffith-Jones [1993b]. También, en Robert Devlin [1992] se hace una revisión de las operaciones de canje de deuda por “naturaleza”.

CUADRO 3

CONVERSIONES DE DEUDA LATINOAMERICANA, DE 1984 AL PRIMER TRIMESTRE DE 1994

	1984-1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	i/1994
Argentina	500	—	1 146	1 534	6 464	132	2 825	371	5
Brasil	1 440	336	2 096	946	283	68	95	219	30
Chile	1 314	1 979	2 940	2 767	1 096	828	385	298	2
Costa Rica	7	89	44	124	17	2	0	0	—
Ecuador	0	127	261	32	45	20	50	2	0
Honduras	0	9	14	35	33	52	39	0	0
México	413	1 680	1 056	532	221	1 956	344	0	0
Uruguay	0	0	60	27	4	42	34	48	nd
Venezuela	0	0	50	544	595	343	148	87	0
<i>Total</i>	<i>3 674</i>	<i>4 220</i>	<i>7 667</i>	<i>6 541</i>	<i>8 758</i>	<i>3 433</i>	<i>3 920</i>	<i>1 025</i>	<i>37</i>

FUENTE: FMI [1995: 11].

que se agregaron en 1992 Argentina y Brasil, en 1993 la República Dominicana, en 1994 Ecuador y, desde fines de ese último año, iniciaron las gestiones de reestructuración Panamá y Perú. En el cuadro XI del Anexo estadístico, se presenta una síntesis del contenido de los acuerdos a que llegaron la mayoría de esos países, de lo que se desprende: un peso importante de las opciones de transformación de deuda en bonos de distinto tipo —bonos de descuento, bonos a la par, bonos con reducción transitoria de intereses—; operaciones de recompra directa de la deuda en el mercado secundario; financiamiento de los acuerdos con fondos provenientes del FMI, del BM y de gobiernos del capitalismo desarrollado, etcétera.

Además de las negociaciones realizadas en el marco del Plan Brady por los países recién señalados, cabe también tener presente que en los últimos años se han condonado partes del endeudamiento acumulado a algunos de los países más pobres de la región. Así, por ejemplo, en 1993 Bolivia logró una reducción sustancial de su deuda con la banca privada —recomprándola a 16 centavos por dólar—, Suiza y Holanda condonaron 43 millones a Honduras, y Holanda condonó 6.5 millones a Nicaragua, en tanto que durante 1994 Ecuador y Guatemala reestructuraron sus amortizaciones con el Club de París por 390 y 73 millones de dólares, respectivamente. En general, esos países han negociado su deuda con los gobiernos del capitalismo desarrollado desde 1990 basándose en los llamados “términos de Toronto ampliados”, que hasta fines de los años ochenta estaban reservados a los países más pobres de África y cuya aplicación implica una reducción sustancial del monto de la deuda y un plazo considerable para el pago de la cantidad remanente.¹⁴

El resultado más evidente, tanto de los avances obtenidos en los procesos de renegociación —de la deuda bancaria en el marco del Plan Brady y de la deuda con acreedores oficiales en el Club de París— como de la reducción de las tasas de interés, que hasta fines de 1993 benefició a las deudas denominadas en dólares, es que para la mayoría de los países latinoamericanos durante los años noventa ya transcurridos ha disminuido el

¹⁴ Según la CEPAL, en su *Balance preliminar..., 1993, op cit.*, p. 53, los “términos de Toronto ampliados” le permiten al acreedor elegir entre las siguientes tres opciones: “i) una reducción del 50% de las obligaciones y una reprogramación del saldo a lo largo de un periodo de 23 años (seis de gracia); ii) una reducción de la tasa de interés, de tal modo que otorgue un alivio equivalente a la primera opción, en términos de valores actualizados, y una reprogramación de las obligaciones en un periodo de 23 años (sin periodo de gracia), y iii) una reprogramación a 23 años (seis años de gracia) con una tasa de interés inferior a la del mercado y una capitalización sin costo de los pagos de intereses durante el periodo de gracia”.

peso que representa el pago de intereses sobre la disponibilidad de divisas. En tal sentido, en el cuadro 4 se entregan cifras de la relación porcentual entre los pagos de intereses y las exportaciones de bienes y servicios, para toda América Latina y las siete economías mayores de la región.

En el cuadro 4 se ve que el peso de los intereses de la deuda disminuyó, para el promedio regional, de 29% en 1988 a 19% en 1994, cifra notoriamente menor a la de 40% o más dada en los años de estallido de la crisis, si bien continúa siendo más elevada que los porcentajes dados hasta 1978.¹⁵

Cabe agregar que en el promedio regional concurren situaciones dispares: en tanto que para Chile la relación intereses-exportaciones pasó de 21.7% en 1988 a 9.3% en 1994, para Perú dicha relación ha disminuido poco entre esos años (de 26.7 a 22%), a tal punto que este país, en opinión

CUADRO 4
INTERESES TOTALES COMO % DE LAS EXPORTACIONES
DE BIENES Y SERVICIOS PARA ALGUNOS PAÍSES DE
AMÉRICA LATINA: 1988-1994
(porcentajes)

	1988	1990	1992	1993	1994 ^a
Argentina	42.0	38.0	28.5	22.7	20.3
Brasil	29.4	31.4	20.9	21.6	22.3
Colombia	20.7	19.0	14.5	12.4	12.0
Chile	21.7	17.8	11.2	10.2	9.3
México	29.9	24.1	23.4	23.1	23.5
Perú	26.7	27.1	22.9	24.6	22.0
Venezuela	29.0	17.0	18.3	16.9	15.8
América Latina y el Caribe	28.8	25.1	20.5	19.6	19.1

^a Cifras preliminares.

FUENTE: CEPAL *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, edición 1994, Santiago de Chile, febrero de 1995.

¹⁵ Según el *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe* (varios años), la relación deuda-exportaciones de bienes y servicios, en el total regional, fue de 16.1% en 1978 y de 18.4% en 1979.

de la CEPAL, es el que tiene “los mayores problemas de deuda aún pendientes” en la región.¹⁶

Entre los países de la región no incluidos en el cuadro 4 las disparidades son incluso mayores, a tal punto que para 1994 la relación intereses-exportaciones fue 17 veces más grande en Nicaragua que en Costa Rica, con cifras de 108.8 y 6.3%, respectivamente.¹⁷

LAS NUEVAS MODALIDADES DEL “FINANCIAMIENTO EXTERNO”

Durante los años noventa ha habido un rápido incremento en el ingreso de capitales extranjeros hacia la región, a tal punto que se ha revertido la transferencia negativa de recursos que se dio para América Latina durante la mayor parte de los años ochenta. Según se observa en el cuadro 5, para el

CUADRO 5
AMÉRICA LATINA: INGRESO NETO DE CAPITALES
Y TRANSFERENCIA DE RECURSOS, 1982-1994
(Miles de millones de dólares)

	<i>Ingresos netos de capitales</i>	<i>Pagos netos de utilidades e intereses</i>	<i>Transferencia de recursos</i>
1975-1981	176.7	91.9	84.8
1982-1990	94.6	314.8	-220.2
1991	38.0	31.4	6.6
1992	61.7	31.0	30.7
1993	65.1	32.9	32.2
1994 ^a	56.6	35.6	21.0

^a Cifras preliminares.

FUENTE: CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 1994*, p. 780.

¹⁶ CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1993*, p. 28.

¹⁷ Véase CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, edición 1994, Santiago de Chile, febrero de 1995.

periodo 1991-1994 los capitales netos ingresados pasaron de 38 000 millones de dólares a alrededor de 60 000 millones, cantidades superiores a los correspondientes pagos anuales de utilidades e intereses, lo cual permitió que para se periodo hubiera una transferencia neta positiva de recursos hacia la región por un total de 90 000 millones. Con ello se puso fin a un lapso de nueve años, iniciado en 1982, durante el cual América Latina transfirió al resto del mundo —y, en particular, a la banca privada internacional mediante el pago de intereses sobre la deuda externa— un total superior a los 220 000 millones de dólares.

Simultáneamente al incremento de los capitales ingresados, ha disminuido el peso relativo de los créditos bancarios en el “financiamiento externo” de América Latina, de tal manera que han sido otras las modalidades bajo las cuales se ha ido concretando la mayor parte de la masiva llegada de capitales ocurrida en estos años.

Por una parte, han aumentado los flujos de inversión extranjera directa en la región, que han tendido a recuperar parcialmente el papel que tuvieron en las décadas de posguerra y hasta antes de los años setenta. Así, de ingresos marginales de inversión directa neta durante la década de los ochenta, que incluso fueron negativos en varios de esos años, se pasa a ingresos de magnitud considerable desde el inicio de los años noventa: según cifras de la CEPAL, los ingresos de ese tipo de inversión pasaron de 6 100 millones de dólares en 1989¹⁸ a 15 000 millones en 1994.¹⁹

Por otra parte, han aumentado significativamente los flujos de capitales como inversiones de cartera,²⁰ dedicadas a la compra de bonos —situación que revisaremos a continuación— y a la compra de acciones de empresas en América Latina.

¹⁸ CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 1994*, p. 439.

¹⁹ CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1994*, p. 2. Las estimaciones de los montos de inversión directa ingresada durante los años noventa varían considerablemente entre las distintas fuentes, pero todas coinciden en asignar un rápido crecimiento a dichos montos. Así, según Naciones Unidas [1993: 259] la inversión directa neta habría sido de 4.2 miles de millones de dólares en 1991 y de 6.5 miles de millones en 1992; según cifras que maneja Pedro Pablo Kuczynski [1993: 332], los montos de ingreso serían cercanos a los 7 000 millones de dólares en 1990 y de 11 500 millones en 1991, y según el Programa Sobre Corporaciones Transnacionales [1993: 45], los ingresos estimados de inversión extranjera directa hacia la región fueron de 16 000 millones en 1992.

²⁰ También a este respecto varían considerablemente entre las distintas fuentes, pero todas coinciden en la tendencia al incremento. En el caso de la CEPAL (*Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 1994*, p. 439), a las inversiones de cartera netas ingresadas a América Latina se les asigna un monto de 2 100 millones de dólares en 1988, 4 000 millones en 1989, 11 000 millones en 1990 y 17 200 millones en 1991.

Las acciones de empresas —incluida una buena parte de las que se han privatizado en varios países de la región— y la compra de otros títulos en los cuales se ha ido concretando el ingreso de capitales, han sido negociadas tanto en las bolsas de valores de países desarrollados como en las bolsas de las propias economías latinoamericanas.

Durante los últimos años distintas empresas de latinoamérica han logrado colocar valores en bolsas extranjeras, tanto de manera directa —destacando Teléfonos de México— como participando en la formación de “paquetes” que reúnen acciones de varias empresas. Por otro lado, es destacable que varias de las bolsas de valores de América Latina han tenido un comportamiento relativamente dinámico desde la década de los ochenta,²¹ y que en los años más recientes han desempeñado un papel de creciente importancia en la captación de los capitales que se han repatriado²² y de los capitales extranjeros llegados a la región.²³ Si bien el ejemplo más relevante al respecto ha sido, con mucho, la Bolsa Mexicana de Valores, también en las bolsas de Argentina, Brasil —de São Paulo y de Río de Janeiro— y Chile se ha ido incrementando la participación de todo tipo de inversionistas extranjeros.²⁴

A manera de síntesis de lo que hasta aquí hemos planteado, en el cuadro 6 se presentan cifras referidas por una parte a la participación absoluta y relativa de América Latina en el mercado internacional de capitales y,

²¹ Un análisis comparativo del comportamiento de las bolsas de la región durante los años ochenta, se encuentra en el material de Antonio Gutiérrez [1991a: 166-173] que ya hemos citado en partes anteriores de este capítulo. Cifras recientes del comportamiento de esas bolsas, se presentan en el *Balance preliminar...*, 1993, *op cit.* de la CEPAL, pp. 25 y 48.

²² Respecto a la repatriación de capitales, existen pocas estimaciones del peso que han tenido en el ingreso total de recursos hacia América Latina. Una estimación en tal sentido, y referida al inicio de los años noventa para América Latina, puede verse en Stephany Griffith-Jones, Ana Marr y Alicia Rodríguez [1993a: 42]. Para el caso de México, en Eugenia Correa [1992a: 37] se estima que hasta 1992 la repatriación de capitales había alcanzado un monto de 8 000 millones de dólares.

²³ En ese sentido, Fernando Carmona [1993: 115] se refiere a “un mercado de capitales en auge relativo aunque inestable y frágil, en gran parte por la mayor participación del capital extranjero y en ascendente medida del nacional monopolista, en la ‘globalización’ financiera”.

²⁴ Refiriéndose a los mercados bursátiles de los países recién señalados, en el *Balance preliminar...*, 1993, *op cit.*, p. 25, se plantea: “Los inversionistas extranjeros que operan en esas bolsas son fondos mutuos internacionales, especialmente del Reino Unido y de los Estados Unidos, o inversionistas directos, tanto institucionales (como fondos de pensiones y empresas de seguros) como individuales.” Un análisis detallado de las inversiones de cartera colocadas en la compra de acciones en los mercados bursátiles de América Latina, y en particular en México y Chile, se encuentra en CEPAL [1992a: 67-70].

CUADRO 6

LA PARTICIPACIÓN DE AMÉRICA LATINA EN EL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES DE 1990 A 1994: COMPORTAMIENTO Y ALGUNAS RELACIONES (Miles de millones de dólares, salvo indicación contraria)

	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
AMÉRICA LATINA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES					
Total de créditos más bonos más acciones	6.7	12.3	17.6	35.3	11.2
Créditos bancarios hacia América Latina	4.0	1.0	0.9	2.2	0.2
Como % de créditos a países en desarrollo	16.2	3.5	4.9	10.4	1.8
Como % del total de créditos bancarios	3.2	0.9	0.8	0.8	0.4
Bonos internacionales emitidos por América Latina	2.6	7.2	12.6	27.4	8.9
Como % de bonos de países en desarrollo	42.5	56.4	52.9	46.1	33.9
Como % del total de bonos internacionales	1.2	2.4	3.8	5.7	4.1
Colocación internacional de acciones	0.1	4.1	4.1	5.7	2.1
Como % de acciones de países en desarrollo	7.8	75.8	43.9	48.3	30.4
Como % del total de acciones internacionales	1.2	26.5	18.0	11.1	7.4
MONTO Y PESO RELATIVO DE LA DEUDA REGIONAL					
Deuda total desembolsada	441.5	456.0	474.1	504.5	533.8
Deuda externa/Exportación de bienes y servicios (%)	294	305	299	302	280

^a Para las seis primeras filas, las cifras corresponden al primer semestre de 1994; para las dos últimas filas las cifras son preliminares de todo 1994.

FUENTE: Las cifras de América Latina en los mercados internacionales están construidas con base en FMI [1993: 18 y 22] y [1995: 15, 24 y 72]; las cifras de monto y peso relativo de la deuda regional, están tomadas de CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, edición 1994, Santiago de Chile, febrero de 1995.

por otra parte, al monto total de la deuda externa y a la relación porcentual deuda-exportaciones para el promedio de la región.

En cuanto a la participación de América Latina en el mercado internacional de capitales, en la parte superior del cuadro se pueden ver los montos de créditos bancarios recibidos por la región, y de las acciones y bonos internacionales que ella ha colocado, así como el peso que esos montos tienen en relación con las cantidades correspondientes al total de países en desarrollo y al total mundial. El desglose de los montos correspondientes a distintos países latinoamericanos puede ser visto en el cuadro XII del Anexo estadístico.

De las cifras que se refieren a la colocación internacional de acciones de los países de América Latina se desprende que dicha colocación era prácticamente inexistente para 1990 habiéndose incrementado rápidamente en los años posteriores, a tal punto que para 1993 alcanzó un monto cercano a los 6 000 millones de dólares, el cual representó 11% del total mundial y casi 50% del total correspondiente al conjunto de países en desarrollo.

En lo que respecta específicamente a la contratación de deuda en los mercados internacionales, de los montos y porcentajes de créditos bancarios y de colocación de acciones del cuadro 6, se desprenden tres tendencias referidas al reciente endeudamiento regional en dichos mercados:

1] En lo que va de los años noventa, ha habido un crecimiento importante del endeudamiento latinoamericano. De un monto inferior a los 7 000 millones de dólares en 1990 se pasó a un monto superior a los 30 000 millones en 1993 y de 11 000 millones en los primeros seis meses de 1994, lo que marca una importante diferencia con la situación prevaleciente durante los años ochenta, en los cuales América Latina estuvo marginada casi por completo del acceso a los empréstitos internacionales.

Según información no incluida en el cuadro 6 (véase el cuadro XII del Anexo estadístico), el mayor acceso de la región a las fuentes de endeudamiento externo ha estado concentrado en un pequeño número de países. El primer lugar, y a mucha distancia del resto, lo ha ocupado México, captando alrededor de 46% del total de bonos y créditos contratados por América Latina en lo que va de los años noventa. El segundo lugar lo ocupa Brasil con 21%, seguido por Argentina, que ha concentrado 17% de dicho total.

2] Del endeudamiento latinoamericano contratado en el mercado internacional de capitales, la mayor parte ha correspondido a la emisión de bonos, habiendo disminuido progresivamente la importancia relativa —e incluso los montos absolutos— de los créditos bancarios en dicho endeudamiento, tendencia que, según algunos pronósticos, se mantendrá para los

próximos años.²⁵ Así, de una situación inicial, en 1990, en que el monto de créditos bancarios fue de 4 000 millones de dólares y el monto de bonos de 2 620 millones, se pasa a una situación, para 1993, en que los créditos disminuyeron a casi la mitad y los bonos se multiplicaron por más de diez, agregándosele una reducción prácticamente a cero de los créditos para el primer semestre de 1994. Cabría agregar que, según una fuente distinta a la del cuadro 5, para el año 1994 la emisión de bonos internacionales de América Latina habría alcanzado un total de 17 000 millones de dólares.²⁶

Según se puede ver en el cuadro XII del Anexo estadístico, ese incremento absoluto y relativo de los bonos con relación a los créditos ha sido muy marcado en los principales países de la región, y en particular en México, Argentina y Brasil, en donde para los años más recientes los bonos se han constituido prácticamente en la única fuente de endeudamiento, dado que los créditos bancarios han sido por montos claramente marginales.

3] A pesar del incremento del endeudamiento regional, para los años noventa la presencia de los países de América Latina en los totales de créditos bancarios y de bonos negociados en los mercados internacionales es muy pequeña, y no guarda comparación con el peso que la región llegó a tener como prestataria durante los años setenta en dichos mercados.

A partir de 1991, las cantidades contratadas en créditos bancarios por los países de la región han correspondido a menos de 1% del total movilizado en los mercados internacionales; en cuanto a los bonos, las emisiones colocadas por los países de América Latina no han rebasado el 6% del total de bonos internacionales, si bien en varios años han correspondido a más de la mitad de los montos correspondientes al total de países atrasados.²⁷

²⁵ Por ejemplo, en un informe preparado por funcionarios del Banco Mundial (Masood Ahmed y Laurence Summers [1993: 77]) se hace el siguiente balance y pronóstico acerca del papel de los bancos: "Una lección fundamental de la crisis de la deuda es que los bancos comerciales son un instrumento ineficiente para canalizar financiamiento a largo plazo a las naciones más pobres. Es probable que durante el próximo decenio su función en estos países consista en suministrar crédito de exportación a corto plazo y establecer relaciones bancarias a fin de facilitar los acuerdos comerciales internacionales, así como en financiar proyectos de recursos limitados, en los que el reembolso del préstamo se vincule al éxito de la inversión financiada."

²⁶ Véase CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1994*, p. 2.

²⁷ En tal sentido, cabe mencionar que para los años noventa, según la misma fuente del cuadro 5 (FMI [1995: 15]), además de los países de América Latina que hemos señalado los únicos restantes emisores de montos importantes de bonos internacionales en el capitalismo atrasado han sido Corea del Sur, Hungría, Turquía, China y Hong Kong.

En lo que respecta específicamente al rápido crecimiento de las emisiones de bonos realizadas por los países de América Latina, habría que tener presente que si bien no constituye una situación estrictamente nueva en la relación de esos países con los mercados financieros internacionales —tal como ya vimos en el primer capítulo de este trabajo— y aun cuando en los años setenta la región tenía una cierta presencia en el mercado internacional de bonos, para el periodo más reciente ese crecimiento sí marca un cambio radical respecto a lo que ocurrió durante la mayor parte de los años ochenta.²⁸

A partir de 1982, y al mismo tiempo en que el mercado internacional de bonos crecía a los elevados ritmos que analizamos en partes anteriores de este capítulo, la región se vio marginada casi por completo de ese mercado,²⁹ situación que se mantuvo hasta que en 1988 Venezuela comenzó a hacer algunas emisiones de bonos no vinculadas a los procesos de reestructuración de la deuda. Sin embargo, el retorno definitivo de la región al mercado internacional de bonos se concretó en la segunda mitad de 1989, y fue encabezado por emisiones de entidades estatales y de empresas privadas mexicanas. A partir de esa fecha, se han multiplicado las emisiones latinoamericanas de bonos internacionales, que desde 1991 han sido realizadas por un número cada vez mayor de países, si bien México se ha mantenido claramente como el principal emisor.

Una tendencia que ha caracterizado a las emisiones de bonos internacionales de la región, se refiere al importante peso que en dichas emisiones han adquirido los prestatarios privados, lo que puede ser vista en el cuadro 7.

En dicho cuadro, se observa que poco más de la mitad de los bonos internacionales de América Latina han sido emitidos por prestatarios privados, lo que marca una importante diferencia no sólo respecto a otros periodos en que la región se endeudó principalmente por medio de la emisión de bonos estatales —siglo xix y primera mitad del siglo xx—, sino también con relación a los años setenta, en que la “privatización” del endeudamiento abarcó sólo a los prestamistas —esto es, a la banca internacional—, ya que los prestatarios principales fueron los gobiernos de la región.

²⁸ La reapertura del mercado internacional de bonos para América Latina se analiza en CEPAL [1992a: 63-66], en Stephany Griffith-Jones, Ana Marr y Alicia Rodríguez [1993a: 48-49] y en Eugenia Correa [1992a: 33-34].

²⁹ Dos de las pocas emisiones de bonos realizadas por algún país de América Latina con posterioridad a 1982 correspondieron a Colombia, que según se recordará, fue la economía de la región que menores problemas de deuda presentó a lo largo de los años ochenta. Véase CEPAL [1992a: 63].

CUADRO 7

SIETE PAÍSES DE AMÉRICA LATINA: EMISIÓN DE BONOS
INTERNACIONALES DEL SECTOR PRIVADO, 1989 A JUNIO DE 1994

	<i>Millones de US\$</i>	<i>% de los bonos emitidos por el país</i>
Argentina	6 843	62.3
Brasil	8 518	63.7
Chile	433	57.5
Colombia	183	20.4
México	14 486	51.0
Uruguay	40	11.8
Venezuela	630	14.4
<i>Total</i>	<i>31 133</i>	<i>52.6</i>

FUENTE: Basado en FMI [1993: 62] y [1995: 60 y 61].

También se ve que la participación mayoritaria de emisores privados ha estado presente en cuatro de los siete países allí considerados, entre los cuales se encuentran México, Brasil y Argentina, que según ya dijimos son los tres países de la región que más activamente han actuado en el mercado internacional de bonos. En los restantes tres países, por el contrario, han sido los respectivos gobiernos los que han actuado como emisores principales de bonos, con cifras de participación que en los tres casos son cercanas o superan al 80% del total de bonos emitidos.

En cuanto al monto absoluto y peso relativo alcanzados por la deuda de la región, en la parte inferior del cuadro 6 se presentan las cifras correspondientes; de allí se desprende que como resultado neto de las tendencias (por una parte a la disminución de la deuda por medio de “quitas” y de su transformación por otros pasivos, y por la otra, a la contratación de nueva deuda principalmente mediante la emisión de bonos) durante los últimos años se ha incrementado la deuda externa regional. Para el periodo 1990-1994 dicho total ha pasado de 441 a 534 miles de millones de dólares, lo que implica una tasa promedio anual de incremento de 4.9%. Si bien dicha tasa es considerablemente menor a las que se dieron durante los años setenta y comienzos de los ochenta, por otra parte es mayor que las tasas de incremento que se presentaron entre 1984 y 1989.

Según se puede ver en el cuadro XII del Anexo estadístico, el incremento del total de la deuda regional —al igual que las emisiones de bonos

por medio de las cuales se ha concretado—, se ha concentrado en los países mayores, de tal manera que del aumento global de 93 000 millones 34 000 corresponden a México, 28 000 a Brasil y 14 000 a Argentina. Por el contrario, entre 1990 y 1994 la deuda externa total se ha mantenido casi constante en varios de los demás países de la región, e incluso ha disminuido en El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Panamá y República Dominicana.

De la información entregada en el cuadro 6 un último rubro es la relación deuda-exportaciones de bienes y servicios, que da una idea aproximada del “peso” de la deuda acumulada en relación con la capacidad de obtención de las divisas necesarias para su pago. Según se recordará, en el capítulo anterior argumentamos que en la crisis de los años ochenta el ámbito en el cual se dieron los principales problemas de pago para América Latina fue, justamente, el referido a la capacidad de obtención de divisas, y que en ese aspecto era donde se presentaban las mayores diferencias entre las economías de la región y otros países deudores del capitalismo atrasado.

Según se puede ver en la última fila del cuadro 6, en lo que va de los noventa no han ocurrido disminuciones sustanciales de la relación deuda-exportaciones, e incluso dicha relación tendió a aumentar en 1991, de tal manera que recién en 1994 llegó a un nivel inferior al que tenía al inicio de la década.

En este indicador, más que en otros que ya hemos revisado, son muy grandes las disparidades existentes entre las economías de la región; existe un abanico de situaciones que va desde Haití y Nicaragua, en donde la relación deuda-exportaciones para 1994 es de 1 200 y 2 700% respectivamente, hasta Paraguay, en que dicha relación es de 71% para el mismo año. También las disparidades son notables entre los países mayores de América Latina: si bien Brasil y México se sitúan alrededor del promedio regional, Perú y Argentina están muy por encima de dicho promedio, en tanto que Venezuela, y sobre todo Chile y Colombia, están muy por abajo. La información anual del periodo 1990-1994, para cada uno de los países de la región, puede ser vista en el cuadro xiv del Anexo estadístico.

En todo caso, y más allá de las disparidades recién señaladas, lo que nos interesa destacar es que la relación deuda-exportaciones, si bien ha disminuido respecto a los niveles máximos que alcanzó en 1986, sigue siendo muy elevada, a tal punto que en la mayoría de los países de la región dicha relación en lo que va de la década de los noventa sigue siendo mayor que en los años inmediatos previos al estallido de la crisis.³⁰

³⁰ Según las cifras de la CEPAL, tomadas del Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1987 y del cuadro xii del Anexo estadístico, los únicos países en los cuales la

Durante la presente década, esa permanencia de altos porcentajes en la relación deuda-exportaciones, ha estado acompañada —según ya vimos— por una importante disminución de la relación pago de intereses-exportaciones, lo que influye en la opinión generalizada de que ha sido superado el problema de la deuda por el que la región atravesó en los años ochenta.

Sin embargo, si se tiene presente que las disminuciones en los pagos de intereses se han debido principalmente no a disminuciones sustantivas de la “deuda vieja”, sino a las reducciones en las tasas de interés, y si a ello se agrega que dichas tasas bien podrían tender a incrementarse —como de hecho ha ocurrido desde inicios de 1994—, podríamos llegar al menos a dos conclusiones, menos optimistas que las que hoy tienden a prevalecer:

[1] Las bases sobre las que se han sustentado tanto la disminución absoluta de los pagos de intereses, como el menor peso de dichos pagos sobre la disponibilidad de divisas, son bastante endebles, y dependen casi por completo del comportamiento que en el futuro tengan las tasas internacionales de interés y de las políticas que en tal sentido se apliquen en el capitalismo desarrollado.³¹

Más en general, cabe tener presente que no sólo los montos de intereses a pagar dependen del comportamiento que tengan dichas tasas, sobre todo en la economía estadounidense, sino que también ellas desempeñaron un papel decisivo como medio de “expulsión”, desde las economías desarrolladas, para una buena parte de los capitales que desde el inicio de los noventa empezaron a ingresar en los países de la región.

En tal sentido, el carácter especulativo que tiene una porción importante de esos capitales, la mayor parte se han dirigido a las bolsas de valores, y la rapidez con que están dispuestos a emprender la retirada ante cambios de expectativa, no son precisamente datos menores a la hora de identificar la posible continuidad tanto de los flujos netos positivos de recursos hacia la región, como de los abultados déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial a que han dado lugar.

relación deuda-exportaciones de 1994 es menor a las de 1980 y 1981 son Costa Rica, Chile y Paraguay, en tanto que para otros tres países la cifra de 1994 es menor a la de uno de los años de ese bienio: Brasil y Colombia respecto a 1981 y El Salvador respecto a 1980.

³¹ En ese sentido, en un documento presentado por el SELA en octubre de 1993 (y según las reseñas aparecidas el 25 de octubre de 1993 en *La Jornada*, p. 39 y en *Excelsior*, Sección Financiera, pp. 2 y 10), se planteaba que: “La crisis de la deuda exterior podría no estar realmente superada y sólo adormecida por la crisis norteamericana y sus políticas keynesianas de tasas de interés.”

2] Dado que la reducción del “sobrendeudamiento” de la región ha sido insuficiente y la magnitud global que aún tiene la deuda latinoamericana ha constituido, a nuestro juicio, un freno objetivo para la posible acumulación de nueva deuda. En tal sentido, queremos destacar que el regreso al mercado internacional de capitales, que han efectuado varios países de la región, tiene como punto de partida la pesada carga que sigue constituyendo la deuda externa contratada en las décadas anteriores.

Luego de 10 años de profunda crisis y de poner a las economías de la región al servicio del pago de la deuda —con los costos y los criterios que hemos revisado en capítulos anteriores—, dicho pago ha disminuido efectivamente su peso sobre la disponibilidad nacional de excedentes y de divisas, pero aún se está lejos de haber superado en definitiva la crisis de la deuda iniciada en 1982.

Desde esa perspectiva, y a diferencia de otras situaciones, el ingreso de capitales en los años noventa se ha producido teniendo como punto de partida no una situación de “depuración de deudas” —como ha ocurrido en otros casos mediante las moratorias y posteriores depreciaciones y conversiones de esos títulos ya depreciados— sino un escenario en que los elevados montos de endeudamiento acompañaron al nuevo ciclo desde sus inicios.

EL INGRESO DE CAPITALES A LA ECONOMÍA MEXICANA, LA NUEVA CRISIS DE PAGOS Y EL REGRESO DE LA RECESIÓN

Para finalizar este último capítulo del libro, nos ha parecido pertinente incluir algunas consideraciones respecto al ingreso de capitales a la economía mexicana en los años noventa y a los problemas de pago y de recesión por los que atraviesa dicha economía desde fines de 1994.

La pertinencia del tema se deriva no sólo de su total afinidad con el objeto de este libro y de la gravedad de dichos problemas de pago, sino además de nuestro convencimiento en cuanto a que México se ha constituido en una expresión concentrada, tanto del carácter “inacabado” de la crisis latinoamericana de deuda de los años ochenta y de las nuevas modalidades asumidas por el endeudamiento regional en los últimos años, como de los problemas más profundos creados o agudizados por la estrategia de desarrollo aplicada y de los cuales la incapacidad de pagos es una de sus expresiones más evidentes.

BREVE RECORDATORIO: EL MANEJO GUBERNAMENTAL
DE LA CRISIS DE LOS OCHENTA Y DE LOS PROBLEMAS
DE PAGO DE LA DEUDA EXTERNA

No está por demás comenzar recordando que respecto a América Latina, los gobiernos mexicanos han sido actores centrales desde 1982 del tratamiento de la crisis regional de pagos. Del seguimiento que hemos hecho en capítulos anteriores se desprende que México marcó el inicio de dicha crisis y que a partir de agosto de 1982 las estrategias seguidas por los negociadores mexicanos³² en buena medida fueron normando, por la vía de los hechos, las posiciones y los márgenes de acción de los restantes gobiernos latinoamericanos.

Es probable que las posiciones mexicanas constituyan una de las versiones más completas del conjunto de criterios que en definitiva guiaron a los prestatarios en la negociación con los acreedores: el carácter supuestamente transitorio de los problemas de pago de 1982, que fueron calificados como dificultades “de liquidez y no de solvencia”; la necesidad de que los gobiernos deudores “velaran” por la estabilidad del sistema financiero internacional y de la economía mundial; las graves represalias que se derivarían de cualquier intento por declarar moratoria o por desarrollar acciones concertadas; las virtudes de la negociación individual con el conjunto de los acreedores, son sólo algunos ejemplos de los argumentos con que el gobierno mexicano definió su estrategia para enfrentar la crisis de 1982, argumentos que ya tuvimos oportunidad de revisar y criticar en el nivel regional en capítulos anteriores de este libro.

En los hechos, la aplicación de ese conjunto de argumentos significó una aceptación sin restricciones de los tiempos, la lógica y los intereses de los acreedores en el proceso de renegociación de la deuda mexicana, aceptación que prácticamente se mantuvo sin variaciones a lo largo de los ochenta, incluso cuando ya eran evidentes la larga duración de la crisis, la marginación del país en los mercados internacionales de capitales y el elevado costo que sobre la economía nacional tenía la estrategia del pago a ultranza que se venía aplicando.

En el sentido anterior y en un plano más general —que también ya hemos abordado para América Latina—, México constituye asimismo una de las versiones más extremas respecto a las modificaciones que a partir de

³² Una revisión detenida de las estrategias de negociación de la deuda del gobierno mexicano, se encuentra en Jaime Estay y Jesús Rivera [1989].

la crisis, y mediante ella, se introdujeron en el funcionamiento de las economías de América Latina.³³ La apertura,³⁴ la privatización³⁵ y la desregulación se han aplicado en la economía mexicana hasta el extremo y en el menor tiempo posible, y una buena parte se ha hecho al amparo de la creación de condiciones para continuar cubriendo el servicio de la deuda externa. Así, desde la crisis estallada en 1982 se inició en México un profundo ajuste de las cuentas externas —al cual ya nos hemos referido para América Latina— cuyo principal objetivo era generar las condiciones para continuar cubriendo el servicio de la deuda contratada con la banca privada internacional, ajuste que se tradujo en una violenta contracción de las importaciones —y, por esa vía, de la actividad económica— y que fue el factor principal para los importantes superávits en la balanza comercial, obtenidos desde 1982 hasta 1988.³⁶

Dichos superávits comerciales significaron que durante esos siete años la economía mexicana transfiriera al exterior recursos por un monto anual cercano a los 10 000 millones de dólares, equivalentes en promedio a alrededor de seis puntos porcentuales del producto nacional de cada uno de esos años, al mismo tiempo que la deuda externa total se continuaba incrementando y que la economía se dirigía hacia el objetivo de pagar dicha deuda.

De la misma manera, la economía mexicana ha constituido además un buen ejemplo, tanto de la distribución de “costos” de la crisis en contra de los asalariados durante los años ochenta, como de la ausencia de “derrame”

³³ En tal sentido, por ejemplo, Aloizio Mercadante [1995: 250] considera que en América Latina “México fue la experiencia neoliberal más radical”.

³⁴ En lo que respecta a la apertura comercial, cabe recordar que se aplicó una rápida reducción de los aranceles y de las barreras no arancelarias, de tal manera que entre 1984 y 1994 el arancel máximo pasó de 100 a 20%, el arancel promedio pasó de 24 a 12%, se eliminaron los precios oficiales de importación, y los permisos previos de importación —que en 1984 cubrían a todas las fracciones arancelarias— desaparecieron por completo.

³⁵ En tal sentido, la casi total desaparición del sector paraestatal de la economía —con la única excepción notable, hasta ahora, de Pemex— tendría que ser comparada con el total de 1 155 empresas públicas con que contaba el Estado mexicano en 1982.

³⁶ Al respecto, basta tener presente que según cifras de la CEPAL (*Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, 1992, p. 468) entre 1981 y 1983 las importaciones mexicanas de bienes cayeron en 64%, como resultado el balance comercial pasó de un déficit de 6 100 millones de dólares a un superávit de 14 400 millones en esos dos años. A modo de comparación, cabe tener presente que según esa misma fuente (p. 430) la disminución de importaciones de bienes para el resto de América Latina y el Caribe fue de 36 por ciento.

o “goteo” hacia ese sector durante la recuperación del inicio de los años noventa.³⁷

En suma, desde el inicio de los años ochenta tanto la estrategia económica global como las posturas respecto a la crisis de deuda aplicadas por los gobiernos mexicanos, tuvieron un carácter paradigmático en el nivel regional, situación ésta que se mantiene, e incluso se acentúa, para los años más recientes.

EL INGRESO MASIVO DE CAPITALES DE LOS AÑOS NOVENTA

En el seguimiento que hicimos en apartados anteriores del regreso de América Latina al mercado internacional de capitales, fue quedando claro el papel principal desempeñado por la economía mexicana en esa nueva tendencia regional. En efecto, de los países latinoamericanos México fue el primero que desde el inicio de los años noventa obtuvo montos significativos de recursos en ese mercado, mediante la obtención de créditos bancarios y, sobre todo, de la colocación de bonos y acciones, manteniendo durante los años posteriores una presencia en dicho mercado muy superior a la de cualquier otro país de la región.

En el cuadro 8 se presentan las cifras que dan cuenta de los niveles alcanzados por la participación mexicana en el mencionado mercado; allí se observa que, para el periodo que va de 1990 al primer semestre de 1994, México consiguió un monto total de 40 800 millones de dólares, de los cuales 68% correspondió a la colocación de bonos, 25% a acciones y sólo 7% a créditos bancarios. También se ve que, tanto en bonos y acciones como en créditos bancarios, la participación de México ha representado porcentajes muy elevados en relación con América Latina —de hasta 90% para algunos años, en el caso de las acciones y los bonos— aunque no ocurre lo mismo si la comparación se hace respecto a los totales mundiales.

³⁷ En tal sentido, cabe recordar que en el cuadro 2 del tercer capítulo —construido con cifras de la CEPAL— para México la participación de los salarios en el ingreso cayó de 36% en 1980 a 25.9% en 1988, cifra que, de los doce países considerados en dicho cuadro, sólo era superior a la de Argentina. Según información de INEGI (*Sistema de cuentas nacionales*, diskettes) para 1990 la participación de los salarios en el ingreso nacional se había reducido aún más, llegando a 25 %. Cabría agregar que, también según información de la CEPAL (*Balance preliminar de la economía latinoamericana*, 1993, p. 37), el salario mínimo real urbano en México disminuyó 55% entre 1980 y 1990, agregándosele una caída adicional de 9% entre 1990 y 1993.

CUADRO 8
PARTICIPACIÓN DE MÉXICO EN EL MERCADO
INTERNACIONAL DE CAPITALES, 1990 A 1994

	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
<i>(En millones de dólares)</i>					
Bonos	2 306	3 782	6 100	10 783	4 697
Acciones	0	3 746	3 058	2 493	929
Créditos bancarios	1 600	600	200	400	100
Suma	3 906	8 128	9 358	13 676	5 726
<i>(En porcentajes respecto del total mundial)</i>					
Bonos	1.0	1.3	1.8	2.2	2.2
Acciones	0	24.1	13.5	4.8	3.3
Créditos bancarios	1.3	0.5	0.2	0.3	0.2
<i>(En porcentajes respecto del total captado por América Latina)</i>					
Bonos	89.1	52.2	48.5	39.4	53.1
Acciones	0	91.0	75.3	43.5	44.2
Créditos bancarios	40.0	60.0	22.2	18.2	50.0

^a Periodo enero-junio.

FUENTE: FMI [1993: 18 y 22] y [1995: 15, 24 y 72].

En el ámbito de las estrategias gubernamentales aplicadas en México, la base de esa elevada participación en el mercado financiero internacional fue la política de “puertas abiertas” al capital extranjero, la cual correspondía a un criterio general que asignaba una máxima prioridad al ingreso masivo de ese capital bajo sus distintas formas: préstamos, inversiones de cartera e inversiones directas. Dicho ingreso era concebido como el eje de los equilibrios macroeconómicos, teniendo la función de permitir bajos niveles de inflación, un tipo de cambio sobrevaluado y el financiamiento de déficit en las balanzas comercial y de cuenta corriente.

Bajo ese criterio, a lo largo de los años ochenta se fueron otorgando distintas facilidades a la operación de los capitales extranjeros, destacando en 1986-1987 y en 1990 las operaciones de conversión de deuda en inversión (*swaps*). Sin embargo, el otorgamiento de facilidades alcanzó su expresión máxima a partir de 1989, con la promulgación del *Reglamento para fomentar la inversión mexicana y regular la inversión extranjera*, plasma-

do en una nueva ley en 1993. Pese a su título, dicho reglamento lo que hizo fue formalizar la más completa desregulación de la inversión extranjera, para lo cual se redujeron sustancialmente los ámbitos de intervención de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras y se abrió el mercado de valores a la inversión foránea. A lo anterior, se agregó la participación extranjera en una buena parte de la petroquímica y en Telmex, por medio de una aplicación bastante “laxa” de la cláusula de “libre albedrío” contenida en el reglamento, y según la cual el ejecutivo estaba facultado para dar entrada a capitales extranjeros en actividades reservadas al Estado o a los nacionales.

A partir de enero de 1994, se sumó el tratamiento a la inversión extranjera acordado en el TLC, en el cual se otorga a dicha inversión el mejor de los tratos posibles —“trato nacional” o “trato de nación más favorecida”, según sea más conveniente para el inversor—³⁸ se prohíben barreras de cualquier tipo a las transferencias de ganancias, dividendos, intereses, regalías, etc.,³⁹ y se exime a dicha inversión de cualquier requisito de desempeño.⁴⁰

Fue haciendo uso de esas notables facilidades que los capitales extranjeros —y particularmente los estadounidenses— empezaron a llegar masivamente a la economía mexicana, lo cual permitió revertir la transferencia de recursos hacia el exterior que había caracterizado a la mayor parte de los años ochenta, y empujó a un rápido cambio de signo en el balance comercial del país

En efecto, a partir de 1988 se inició un desmesurado crecimiento de las importaciones, que pasaron de alrededor de 12 000 millones de dólares en 1987 a más de 57 000 millones en 1994,⁴¹ agregando que el componente

³⁸ Véase el capítulo XI, artículos 1102 a 1104, del *Tratado de Libre Comercio de América del Norte* [1993: 388-389].

³⁹ Véase el capítulo XI, artículo 1109, del *Tratado de Libre Comercio de América del Norte* [1993: 393-394].

⁴⁰ Véase el capítulo XI, artículo 1106, del *Tratado de Libre Comercio de América del Norte* [1993: 389-391]. En dicho artículo, se establece que ninguna de las partes podrá imponer a “un inversionista de una parte o de un país no parte” requisitos referidos a: “a) exportar un determinado nivel o porcentaje de bienes o servicios; “b) alcanzar un determinado grado o porcentaje de contenido nacional; “c) adquirir o utilizar u otorgar preferencia a bienes producidos o a servicios prestados en su territorio [...] “d) relacionar en cualquier forma el volumen o valor de las importaciones con el volumen o valor de las exportaciones, o con el monto de las entradas de divisas asociadas con dicha inversión; [...] “f) transferir a una persona en su territorio, tecnología, un proceso productivo u otro conocimiento reservado”.

⁴¹ Véase CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana*, varios años.

más dinámico en dicho crecimiento fue la importación de bienes de consumo, la cual se multiplicó por más de doce veces, incrementando su participación en el total importado de 6% a más de 12% entre el primero y el último de esos años, al mismo tiempo que la participación de los bienes de capital disminuía de 22% a menos de 17% en el total de importaciones.⁴²

Al mismo tiempo que las importaciones totales se incrementaron en más de 370%, las exportaciones lo hicieron en sólo 66% —pasando de 20 600 millones de dólares en 1987 a 34 200 millones en 1994—, por lo cual el auge importador a partir de 1989 empujó a la aparición del déficit comercial, que para 1994 había alcanzado un monto cercano a los 24 000 millones de dólares. Dicho déficit, agregado a los ingresos netos por maquila y a los pagos netos de utilidades e intereses, para el mismo año significaba un saldo negativo superior a los 28 000 millones de dólares en la cuenta corriente de la balanza de pagos.⁴³

Esa multiplicación de las importaciones y de los déficit comerciales y en cuenta corriente, sólo fue posible en la medida en que tuvo como contrapartida al crecimiento también muy rápido de los capitales ingresados a la economía mexicana. En efecto, según fuentes oficiales de México, tan sólo el monto neto de ingreso anual de inversión extranjera —sin incluir préstamos bancarios— pasó de alrededor de 2 900 millones de dólares en 1989 a más de 15 600 millones en 1993 (véase cuadro 9).

En esas circunstancias, los altos volúmenes de importaciones, la permanencia de la sobrevaluación del peso, los avances logrados en la disminución de la inflación y, en general, los componentes centrales de la política económica gubernamental, dependían por completo de la continuidad en el ingreso de capitales extranjeros, teniendo mucho mayor importancia el aporte de esos capitales a la disponibilidad de divisas que la contribución que pudieran realizar al aparato productivo y a los niveles y ritmos de la acumulación nacional.

Es así que, conforme fue transcurriendo el anterior sexenio, una parte cada vez mayor de los capitales extranjeros ingresó a la economía no para producir, sino para dedicarse a la especulación, atraídos por las elevadas tasas de interés y por los rendimientos producidos por las inversiones bursátiles, y en condiciones de emprender rápidamente la retirada si cambiaban sus expectativas. Al respecto, basta mencionar que del total de inversión

⁴² Véase INEGI (*Sistema de cuentas nacionales*, diskettes).

⁴³ Véase CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana*, varios años.

CUADRO 9
INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA A MÉXICO: 1977-1994

	<i>CNIE^a</i>	<i>RNIE^b</i>	<i>Mercado de valores</i>	<i>Total</i>	<i>Saldo histórico</i>
1977	50.4	276.7	—	327.1	5 642.9
1978	114.3	269.0	—	383.3	6 026.2
1979	311.2	498.8	—	810.0	6 836.2
1980	1 055.9	566.7	—	1 622.6	8 458.8
1981	794.4	906.7	—	1 701.1	10 159.9
1982	271.9	354.6	—	626.5	10 786.4
1983	393.7	290.0	—	683.7	11 470.1
1984	796.6	645.6	—	1 442.2	12 899.9
1985	1 337.6	533.4	—	1 871.0	14 628.9
1986	1 563.1	861.1	—	2 424.2	17 053.1
1987	3 260.7	616.5	—	3 877.2	20 930.3
1988	2 448.3	708.8	—	3 157.1	24 087.4
1989	1 231.5	1 268.2	414.0	2 913.7	27 001.1
1990	2 118.6	1 603.8	1 256.0	4 978.4	31 979.5
1991	4 871.7	2 143.5	2 881.8	9 897.0	41 876.5
1992	4 298.5	1 406.6	2 629.7	8 334.8	50 211.3
1993	1 964.8	2 935.9	10 716.3	15 617.0	65 828.3
1994 ^c	359.8	2 959.3	3 713.6	7 032.7	72 861.0

^a Proyectos de inversión autorizados por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

^b Movimientos de inversión notificados al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.

^c Cifras preliminares para el lapso enero-junio.

FUENTE: Basado en SECOFI [1994].

extranjera ingresada al país entre 1991 y 1993, más de la mitad correspondió a la llamada “inversión de cartera”, que en el cuadro 9 corresponde a la inversión en mercado de valores y a una parte de las inversiones notificadas al RNIE, consistente sobre todo en la compra de acciones y bonos.

LA ACTUAL CRISIS DE PAGOS Y EL REGRESO DE LA RECESIÓN

En la situación vigente hasta 1994 que acabamos de describir estaban dadas las condiciones para que la economía mexicana sufriera un duro golpe si ocurría un retiro abrupto de capitales, como efectivamente ocurrió.

Tanto en respuesta al deterioro del panorama político y económico nacional,⁴⁴ como por los incrementos de la tasa de interés ocurridos desde inicios de ese año particularmente en la economía estadounidense,⁴⁵ a lo largo de ese año se fueron produciendo importantes retiros de los capitales especulativos, que no pudieron ser evitados a pesar de los intentos gubernamentales para retener a los inversionistas extranjeros por medio del incremento de las tasas de interés de los bonos de deuda pública y de la indización en dólares de aquella parte de dicha deuda correspondiente a Tesobonos y que a fines de 1994 llegó a un monto de alrededor de 24 500 millones de dólares.

Es así que entre febrero y octubre de 1994 las reservas internacionales del país disminuyeron de 30 000 a 17 000 millones de dólares y para el final del año llegaron a ser de 6 000 millones de dólares, con el antecedente inmediato de que en noviembre salieron de la bolsa de valores alrededor de 11 000 millones de dólares, de los cuales 9 000 correspondían a inversionistas extranjeros.⁴⁶ Ante esa notable reducción de las reservas —y ante la consiguiente imposibilidad de seguir sosteniendo el tipo de cambio— se tuvo que aceptar la libre flotación del peso, iniciándose con ello un proceso de recesión económica de largo alcance.

Por tanto, luego de doce años de aplicación del proyecto neoliberal en la economía mexicana, nuevamente la crisis se hizo presente, y el optimismo de fines de 1994 cedió su lugar a pronósticos marcadamente negativos. Así, el propio gobierno en un lapso de tan sólo cuatro meses —de noviembre de 1994 a marzo del 1995— desaparecieron por completo las expectativas de crecimiento para ese segundo año, aceptándose que en su transcurso

⁴⁴ Respecto a los problemas económicos, no está por demás recordar que desde 1993 había una notoria disminución del crecimiento de la producción global, la cual en ese año aumentó sólo 0.4% (0.6% según la CEPAL), en tanto que la producción manufacturera caía 1.4%. Véase Arturo Huerta [1995: 14].

⁴⁵ En tal sentido, cabe mencionar que la tasa prima, luego de haberse mantenido en un nivel de 6% durante 1992 y 1993, pasó a 6.06, 7.25, 7.75 y 8.5% en los trimestres uno al cuarto de 1994, respectivamente, para llegar a 9% en el primer trimestre de 1995. Véase CEPAL, *Main Economic Indicators*, mayo de 1995, p. 72.

⁴⁶ Las cifras están tomadas de Alberto Arroyo [1995: 6-7].

750 000 personas perderían su empleo y modificándose las proyecciones macroeconómicas de 4 a -2% para el crecimiento del PIB y de 4 a 42% para la inflación.

Esas correcciones, que se quedaron notoriamente cortas conforme transcurrieron los meses, se acompañaron con un conjunto de medidas para enfrentar lo que el Secretario de Hacienda calificó como “la inseguridad transitoria de diciembre”: negociación de un crédito externo por 51 000 millones de dólares, cuyo fin no fue apoyar el aparato productivo, sino sólo cumplir el pago de la deuda pública; incremento del IVA a 15%; reducción del gasto público en 1.6% del PIB; aumento del superávit fiscal primario hasta un nivel de 4.4% del PIB; incremento de precios de los bienes y servicios públicos; elevación extrema de las tasas de interés; incremento salarial muy por debajo de las tasas esperadas de inflación; traspaso al sector privado de los ferrocarriles nacionales, de la generación de electricidad, de los servicios portuarios y de la comercialización de gas, entre otras.

En suma, para 1995 nuevamente hicieron su aparición los principales componentes del ajuste fondomonetarista, ya aplicado en ocasiones anteriores en México y los demás países de América Latina, mediante el cual se busca una rápida corrección de los desequilibrios en las cuentas externas y del gobierno por la doble vía de la contracción de la actividad económica —disminuyendo el gasto público, el crédito y las importaciones— y de la contención salarial. Así también, se insistió, al igual que en 1982, por una parte en un diagnóstico en el cual la crisis es inicialmente concebida como resultado de problemas transitorios y enfrentada de acuerdo a esa supuesta transitoriedad, y por otra, en una solución en la cual lo prioritario es poner a salvo los intereses de los acreedores extranjeros, buscando que el gran capital internacional recupere a la brevedad “la confianza perdida”.

En todo caso, lo que más nos interesa destacar es que para la economía mexicana nuevamente se ha repetido el ciclo endeudamiento-crisis de pagos,⁴⁷ y que para 1994 la retirada de los capitales extranjeros, y el deterioro económico que provocó, constituyen un desmentido más a la función supuestamente estabilizadora asignada al “ahorro externo”, función que en México fue asumida hasta sus últimas consecuencias por la concepción neoliberal.

En la actual crisis, como en otras por las que ha atravesado la economía mexicana, el capital extranjero ha desempeñado el papel de detonante y de profundizador del deterioro. Lo nuevo, en todo caso, es la fuerza con

⁴⁷ Esa repetición del ciclo endeudamiento-crisis de pagos en México es analizada por Arturo Ortiz [1995].

que ocurrió desde 1994, y las múltiples facilidades que la propia acción gubernamental brindó para que eso sucediera.

En un plano más general, la actual crisis de la economía mexicana coloca de nueva cuenta en un primer plano a los problemas vinculados con la dependencia del financiamiento externo y con la ausencia de una capacidad endógena de acumulación y crecimiento en México y en América Latina. Dicho problema, que ha sido destacado incluso por el propio gobierno mexicano en los meses más recientes, ha tenido expresiones extremas en dicho país, tal como puede observarse en el cuadro 10.

Allí se ve que a lo largo de los últimos años el ahorro interno ha participado con porcentajes cada vez menores de la inversión, a tal punto que para 1993 sólo alcanzó un monto equivalente a 61% de dicha inversión, correspondiendo el restante 39% al llamado "financiamiento externo". Cabría agregar que, según la misma fuente del cuadro 10, para 1993 el volumen total de ahorro interno en México era 29% inferior al de 1982, lo cual apunta claramente a una incapacidad extrema del neoliberalismo en México para crear las bases internas de un crecimiento sostenido.

La contrapartida de esa incapacidad, es una vulnerabilidad extrema de la economía mexicana frente al exterior. En tal sentido, probablemente una de las expresiones más graves de los resultados a que ha conducido el pro-

CUADRO 10

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN MÉXICO: 1970-1993
(En porcentajes)

	<i>Participación del ahorro nacional bruto</i>	<i>Contribución del financiamiento externo neto</i>
1970	85.1	14.9
1980	77.4	22.6
1982	85.6	14.4
1985	101.3	-1.3
1989	89.3	10.7
1990	81.6	18.4
1991	70.5	29.5
1992	57.4	42.6
1993	61.2	38.8

FUENTE: CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, 1994.

yecto neoliberal radica en el hecho de que en la actualidad los pasivos externos de la economía —incluida la deuda externa, la deuda interna con acreedores extranjeros y el total acumulado de inversión extranjera directa— superan ampliamente los 200 000 millones de dólares, habiéndose multiplicado por casi dos veces y media respecto al monto de 1982 y representando para 1994 alrededor de 90% de la producción total anual de la economía nacional.

En nuestra opinión, la carga que representan esos pasivos es simplemente insostenible en cualquier intento de recuperación de la crisis y de creación de condiciones para que la economía alcance tasas de crecimiento de un nivel y continuidad que permitan superar el deterioro acumulado desde el inicio de los años ochenta. Por lo tanto, las formas de renegociación de esos pasivos y de su pago nuevamente se constituyen en un eje de definición de la estrategia global de desarrollo; en particular, el cambio profundo de los criterios que hasta ahora han guiado a dicha renegociación vuelve a ser requisito obligado para la formulación de una estrategia alternativa de funcionamiento económico, que responda a las necesidades e intereses de sectores distintos a los que hasta ahora se han visto beneficiados con el modelo neoliberal.

CONSIDERACIONES FINALES

Para finalizar el presente trabajo presentaremos de manera muy breve un conjunto de consideraciones, a través de las cuales intentaremos recoger algunas de las principales líneas de argumentación que hemos desarrollado a lo largo de los distintos capítulos.

En esos capítulos hemos revisado los diferentes procesos de endeudamiento externo que se han dado en América Latina, y en particular el incremento de la deuda ocurrido en los años setenta y la posterior crisis de pagos de los años ochenta, buscando con dicha revisión poner al descubierto tanto la mecánica que han tenido esos procesos, como el contexto nacional e internacional en que se han desenvuelto.

Desde la perspectiva desarrollada en el trabajo, un punto en el que hemos hecho especial énfasis se refiere a que las relaciones de la región con los mercados financieros internacionales —y sobre todo con la banca privada— poseen una larga y accidentada historia, de tal manera que la contratación de deuda ha estado presente en distintos momentos de la vida independiente de nuestros países.

Son ya varios los momentos en que la deuda externa regional contrata en esos mercados ha tenido un rápido incremento y en los que se ha arribado a situaciones en las que nuestros países no han podido continuar cubriendo los pagos derivados de ese endeudamiento. La secuencia endeudamiento externo-crisis de pagos, por tanto, lejos de ser un mero accidente en el funcionamiento de nuestras economías, ha formado parte de ese funcionamiento y del desenvolvimiento de las relaciones económicas externas de los países de la región.

Así también, dicha secuencia ha estado vinculada con las tendencias prevalecientes en el funcionamiento global del sistema, y en particular en aquellas economías del capitalismo desarrollado con las cuales nuestra región ha tenido los mayores lazos de dependencia.

Los procesos de rápido incremento del endeudamiento regional han correspondido con etapas de auge crediticio presentes en las economías prestamistas, durante las cuales los préstamos hacia América Latina han constituido un destino —a veces importante— de los recursos líquidos en busca de colocación que han sido movilizadas por medio de los mercados de capitales de aquellas economías. En ese contexto, ha habido al menos cuatro constantes en el endeudamiento externo regional, a las cuales hemos prestado una particular atención en el presente documento:

1] La existencia de múltiples mecanismos, mediante los cuales los préstamos hacia América Latina se han constituido, para el capitalismo desarrollado, en un instrumento para el también incrementado envío de inversiones directas y de mercancías hacia la región. En tal sentido, desde la acción de los banqueros-comerciantes-inversionistas en adelante, han sido muchos los vínculos entre los procesos de endeudamiento y los movimientos de mercancías y de otras formas de capital hacia la región.

Todo ello, desde luego, apunta a la necesidad —que esperamos haber cubierto en este trabajo— de ver a los procesos de endeudamiento como uno más de los ámbitos por medio de los cuales han ido tomando cuerpo las formas de inserción mundial y de vinculación internacional de las economías de América Latina, identificando los modos específicos en que dichos procesos se han articulado con las demás relaciones económicas externas de la región.

2] La presencia permanente de condiciones onerosas de pago, que se ha dado en la relación de América Latina con los mercados financieros internacionales. Desde los precios de colocación de los bonos emitidos en la segunda década del siglo XIX hasta las sobretasas pagadas por los créditos bancarios contratados en los años setenta del presente siglo, un acompañante obligado del endeudamiento regional han sido las condiciones “duras” en que dicho endeudamiento se ha concretado, en comparación con las condiciones vigentes para otros prestatarios.

En tal sentido, e independientemente de otras consideraciones, la sola definición de las condiciones de contratación de deudas ha hecho explícita la existencia de una “relación entre desiguales” y el carácter subordinado con que la región ha actuado en los mercados internacionales de capitales.

3] Una tercera constante ha sido la tendencia al “sobrendeudamiento” que ha acompañado a la participación de la región en los mercados internacionales de capitales. Prácticamente en todos los periodos en los cuales América Latina se ha endeudado en dichos mercados, los montos contratados han sido superiores a aquellos para los cuales existía capacidad de pago,

de tal manera que han sido muy pocas las oportunidades en que un crecimiento previo de la deuda ha podido ser adecuadamente procesado y cubierto por alguna economía de América Latina.

Desde esa perspectiva, la relación de América Latina con los mercados internacionales de capitales ha estado caracterizada por situaciones extremas: o endeudamientos masivos, en su mayor parte simultáneos a etapas de auge de esos mercados, o incapacidades generalizadas de pagos, que en su mayoría han sido parte de crisis crediticias internacionales y/o de procesos de depresión mundial.

4] La cuarta constante, que en buena medida se desprende del hecho —recién mencionado— de que la contratación regional de deudas ha estado vinculada casi únicamente a las etapas de auge de los mercados crediticios, se refiere a los altos niveles de especulación que históricamente han estado asociados al endeudamiento latinoamericano. En tal sentido, el endeudamiento de la región se ha efectuado de acuerdo al funcionamiento de los mercados de capitales, en que lo predominante ha sido no sólo la multiplicación de los volúmenes del crédito, sino también la acentuación extrema de los aspectos especulativos de dichos mercados y de la actuación en ellos de los intermediarios financieros.

Un componente de los periodos de rápida contratación de créditos del lado de los prestatarios ha sido la presencia —a veces importante— de operaciones de contratación de deudas para fines especulativos, de actos de corrupción y, con mucha frecuencia, de un uso ineficiente de los recursos contratados.

El endeudamiento de los años setenta, pese a sus particularidades, comparte con periodos anteriores los rasgos recién señalados. A lo largo de esa década, los gobiernos latinoamericanos se endeudaron masivamente en los mercados financieros internacionales, dándose un proceso de rápido incremento de la deuda externa global de la región en cuyo interior son identificables las cuatro constantes recién apuntadas:

1] Durante esa década, la región se constituyó no sólo en receptora de grandes volúmenes de créditos otorgados por la banca privada internacional, sino también de montos importantes de inversiones extranjeras y, sobre todo, de cantidades significativas de exportaciones de mercancías provenientes del capitalismo desarrollado, que sólo pudieron ser colocadas en la región debido a la mayor disponibilidad de divisas que obtuvo por los préstamos que fue contratando.

El resultado, en los años setenta, fue que América Latina se transformó en una importante destinataria de aquellos capitales y de aquellas mercancías que la tendencia al lento crecimiento volvió excedentarios en los

países industriales y en los mercados internacionales, proceso encabezado por los créditos bancarios ingresados a la región.

2] Las condiciones de contratación de la deuda fueron peores para la región respecto de otros prestatarios, dándose además un deterioro de dichas condiciones a lo largo de los años setenta, que incluyó, entre otros componentes, la reversión de la ventaja que representaban las bajas tasas de interés, dado que se generalizó la contratación de deuda a tasas variables, a lo que se sumaron los distintos mecanismos de minimización del riesgo que la banca privada puso en práctica para nuestros países.

Los años setenta fueron abundantes en ejemplos de la condición subordinada con que los gobiernos latinoamericanos actuaron en los mercados internacionales de capitales, y del hecho de que no sólo las condiciones de contratación de la deuda, sino los montos mismos que fueron contratados, respondieron en primer lugar a las necesidades de colocación redituable de créditos de la banca privada internacional.

3] La distancia entre los montos de deuda contratados en los años setenta y la capacidad de pago de las economías de la región, nos parece que resulta evidente, sobre todo si dicha capacidad de pago se considera en términos de las posibilidades que tenían, las economías de la región, de generar las divisas suficientes para cubrir el servicio de los créditos contratados.

Ni las capacidades nacionales de exportación existentes desde antes de los años setenta, ni el escaso incremento de esas capacidades que resultó del uso dado a los créditos ingresados, podrían haber permitido una generación de divisas en los montos necesarios para cubrir los cuantiosos pagos a que se comprometieron los gobiernos de la región. Ante ello, el conjunto de tendencias adversas que se presentaron a inicios de los ochenta lo que hicieron fue provocar el estallido —y poner en evidencia las debilidades— de una situación cuyas raíces se encontraban en los montos y condiciones en que fue contratada la deuda durante los años setenta.

4] Los años setenta fueron pródigos en ejemplos no sólo de obtención de “sobreganancias” de la banca privada —y en particular por los principales bancos prestatarios estadounidenses—, sino además de especulación, de malos manejos y de usos ineficientes de los créditos contratados del lado de los deudores.

Más allá de una serie de evidencias específicas respecto a situaciones de ese tipo, que mencionamos en el segundo capítulo de este trabajo, una conclusión global argumentada por nosotros se refiere a la disociación ocurrida durante los años setenta entre la contratación y uso de la deuda externa y las necesidades nacionales del desarrollo de las economías de la región.

En tal sentido, nuestra argumentación se centró en la imposibilidad de explicar adecuadamente el proceso de endeudamiento regional de los años setenta, apoyándose en las relaciones de causalidad que usualmente se asignan a los ingresos de “financiamiento externo”, relaciones que a nuestro juicio se hallan plasmadas en la teoría de las “dos brechas” y en la aplicación que de dicha teoría se ha realizado en América Latina.

Un segundo aspecto general, respecto al cual hemos hecho tanto un seguimiento histórico como una revisión de las décadas más recientes, es el referido a los procesos que se han desarrollado a partir del estallido de las crisis de deuda en América Latina.

Del seguimiento histórico realizado, se desprende que, una vez que la contratación masiva de préstamos externos ha cedido su lugar a los problemas de pagos, no pocas veces dichos problemas han dado lugar a la declaración de moratorias de los gobiernos latinoamericanos. Según vimos en el capítulo inicial de este trabajo, han sido varias las moratorias declaradas por los países de la región —e incluso en algunos casos se ha llegado al repudio de deudas— y ha sido a partir de esas declaraciones que se han desenvuelto los procesos de renegociación de los montos y condiciones de endeudamiento.

Luego de lapsos de duración variable, los países en moratoria han arribado a acuerdos con los acreedores, haciendo uso de distintos instrumentos —algunos de los cuales han estado también presentes en los años ochenta del presente siglo—, y reconociéndose por medio de esos acuerdos una devaluación profunda de los montos nominales del endeudamiento originalmente contratado.

Teniendo presente lo anterior, y según vimos a lo largo del tercer capítulo, una importante novedad de la reciente crisis de deuda radicó en que dicha crisis, y la consiguiente renegociación, se han acompañado de una ausencia casi total de moratorias. Según argumentamos en ese capítulo, la ausencia de moratorias se tradujo en un “ambiente” de negociación diferente al de ocasiones anteriores, lo que tuvo efectos de distinto tipo:

1] Para los años ochenta, el costo económico de seguir sirviendo la deuda —y en particular los intereses de la misma— se elevó a niveles sin precedente en la historia de nuestros países, siendo comparable, e incluso superior, al peso que las reparaciones de guerra han tenido en distintos momentos en Francia y Alemania.

2] El escenario de continuidad a ultranza de los pagos de la deuda multiplicó la capacidad de transformación que esos pagos han tenido sobre el funcionamiento global y sobre las formas de inserción de las economías de América Latina. En tal sentido, pusimos especial énfasis en el hecho de

que, mediante las condiciones creadas para lograr los mayores montos posibles de pago, se introdujo en nuestros países una parte importante de las medidas de apertura, privatización y desregulación que se han aplicado a partir de los años ochenta.

3] El obligado proceso de reducción de las deudas de América Latina a su valor real ha sido notablemente lento, y hasta la fecha sólo se ha concretado parcialmente. A nuestro juicio, ese insuficiente ajuste de los montos nominales de la deuda estableció límites muy cercanos a los montos de financiamiento en el regreso de la región al mercado internacional de capitales que se dio desde el inicio de los años noventa.

La ausencia de moratorias, a la que nos estamos refiriendo, se ubicó en un marco global de desenvolvimiento de los procesos de negociación, caracterizado por una primacía evidente de las posturas de la parte acreedora. Fueron los acreedores, y en particular los bancos que encabezaron previamente el otorgamiento de créditos, los que definieron los ritmos, los contenidos y los límites de la negociación, logrando imponer condiciones que les permitieron minimizar las consecuencias de la crisis de deuda sobre sus ganancias.

Desde el estallido de la crisis, la casi totalidad de los costos asociados a ella se hizo recaer sobre las economías deudoras, situación que se mantuvo durante un largo periodo, en el cual los bancos realizaron los ajustes necesarios para soportar de la mejor manera aquellas pérdidas que ya no podían seguir siendo trasladadas a los prestatarios.

Del lado de los gobiernos deudores, la tónica general fue de una aceptación de los marcos de negociación definidos por la parte acreedora, lo que incluyó no sólo la ausencia de moratorias, sino también el abandono de posibles concertaciones con otros prestatarios, que pudiesen haber conducido a la adopción de posturas y/o acciones comunes.

Según argumentamos en el tercer capítulo, esa postura adoptada por los gobiernos deudores difícilmente puede ser explicada sólo en función de las consecuencias sobre la economía mundial, y/o de las represalias que sobre ellos se pudiesen haber ejercido, en caso de haber adoptado —individual o colectivamente— posiciones más radicales. En tal sentido, retomamos distintos análisis que han cuestionado tanto la magnitud de los efectos globales como la fuerza de las represalias, a que habría dado lugar la eventual adopción de moratorias.

Una parte importante de la explicación de las estrategias de negociación seguidas por los deudores radica en el reconocimiento de que dichas estrategias estuvieron lejos de ser “neutras” en términos de las clases y fracciones que con su aplicación se vieron favorecidas o perjudicadas. La

decisión de intentar la continuidad de los pagos, y de aceptar el marco de negociación impuesto por los acreedores, en último término mostró las correlaciones de fuerzas existentes en ese entonces en las sociedades latinoamericanas y en la acción de los gobiernos de la región, y correspondió tanto con la estrategia global de modificación del funcionamiento de las economías que se ha aplicado en nuestros países, como con la distribución de los “costos de la crisis” desprendida de esa estrategia.

A nuestro juicio, lo recién planteado tiene la mayor importancia no sólo para evaluar lo sucedido con los procesos de negociación de la deuda durante los años ochenta, sino también para identificar la viabilidad de futuras modificaciones que los gobiernos deudores en dichos procesos, más aún cuando el problema de la deuda está en definitiva aún lejos de haber sido superado en la mayoría de los países de la región.

En el caso particular de la economía mexicana, el reinicio de la incapacidad de pagos se ha vuelto evidente desde fines de 1994, como también se ha hecho evidente la reiteración tanto de las estrategias de negociación del gobierno de ese país con los acreedores, como de los componentes centrales con los cuales se intenta poner de nuevo a la economía mexicana al servicio del pago del endeudamiento externo. En tal sentido, y según vimos en el capítulo 4, para lo que va de los años noventa México encabezó no sólo el retorno de América Latina a los mercados financieros internacionales, sino también los problemas de pago derivados de ese retorno y las estrategias —a nuestro juicio, profundamente equivocadas— para enfrentar esos problemas.

ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO I

ESTADOS UNIDOS: INVERSIONES DE CARTERA^a Y DIRECTAS^b
EN AMÉRICA LATINA, POR SECTORES GEOGRÁFICOS, 1897-1929
(Millones de dólares)

<i>Regiones</i>	<i>1897</i>	<i>1908</i>	<i>1914</i>	<i>1919</i>	<i>1924</i>	<i>1929</i>
Países del Caribe^c						
Inversión de cartera	—	30.0	55.0	38.9	108.1	128.4
Inversión directa	45.0	190.2	274.0	556.9	953.3	996.0
<i>Total</i>	<i>45.0</i>	<i>220.2</i>	<i>329.0</i>	<i>595.8</i>	<i>1 061.4</i>	<i>1 094.4</i>
México y América Central						
Inversión de cartera	—	258.7	270.0	267.6	281.5	301.4
Inversión directa	221.4	454.3	676.7	756.1	878.9	960.1
<i>Total</i>	<i>221.4</i>	<i>713.0</i>	<i>946.7</i>	<i>1 023.7</i>	<i>1 160.4</i>	<i>1 261.5</i>
América del Sur						
Inversión de cartera	—	25.4	40.6	111.6	464.1	1 294.1
Inversión directa	37.9	104.3	325.1	664.6	947.1	1 719.7
<i>Total</i>	<i>37.9</i>	<i>129.7</i>	<i>365.7</i>	<i>776.2</i>	<i>1 411.2</i>	<i>3 013.8</i>
<i>Total</i>						
<i>Inversión de cartera</i>	—	<i>334.1</i>	<i>365.6</i>	<i>418.1</i>	<i>853.7</i>	<i>1 723.9</i>
<i>Inversión directa</i>	<i>304.3</i>	<i>748.8</i>	<i>1 275.8</i>	<i>1 977.6</i>	<i>2 779.3</i>	<i>3 633.0</i>
<i>Total</i>	<i>304.3</i>	<i>1 062.9</i>	<i>1 641.4</i>	<i>2 395.7</i>	<i>3 633.0</i>	<i>5 369.7</i>

^a Consisten principalmente en bonos privados de gobiernos extranjeros ofrecidos al público en Estados Unidos, pero también comprenden acciones de sociedades anónimas extranjeras en las que los intereses de los estadounidenses no son dominantes. Las cifras correspondientes a 1914, 1919 y 1924 comprenden todas las obligaciones mexicanas (266, 265 y 270 millones de dólares respectivamente), aunque una gran porción de dichas obligaciones estaban en mora.

^b Definidas como inversiones en las cuales nacionales estadounidenses y empresas de ese país poseen un interés dominante, que habitualmente representa un 25% o más del capital en acciones. Las inversiones directas aparecen según su valor en libros.

^c Cuba, Haití y República Dominicana. Esta partida comprende también una pequeña cantidad de inversiones estadounidenses en algunos sectores (minería y fundición, excepción hecha del petróleo, distribución del petróleo, manufacturas y comercio) en el resto de las Antillas.

FUENTE: Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments*, Brookings Institution, Washington, 1938, Apéndice D, pp. 575-607. Tomado de CEPAL [1965: 12].

CUADRO II
AMÉRICA LATINA: INVERSIONES PRIVADAS EXTRANJERAS
A FINES DE 1914
(Millones de dólares)^a

País deudor	Países acreedores					Total
	Reino Unido	Francia	Alemania	Estados Unidos	Otros	
Argentina ^b	1 052	289	235	40	1 151	3 217
Bolivia ^c	17	25	...	2	...	44
Brasil	609	391	...	50	146	1 196
Colombia	31	1	...	21	1	54
Costa Rica	3	...	...	41	...	44
Chile ^d	213	...	56	225	...	494
Ecuador	29	2	...	9	...	40
El Salvador	6	...	...	7	2	15
Guatemala	44	...	12	36	...	92
Haití	—	...	...	10	...	10
Honduras	1	...	...	15	...	16
México	635	...	...	542	...	1 177
Nicaragua	2	...	...	4	...	2
Panamá	—	...	...	23	...	23
Paraguay	18	...	...	5	...	23
Perú ^d	121	1	...	58	...	180
República Dominicana	—	...	...	11	...	11
Uruguay	154	...	2	—	199	355
Venezuela	30	2	15	38	60	145
Cuba	170	...	...	216	...	386
Sin distribuir por países deudores	—	—	—	41	—	41
Total	3 585	711	320	1 394	1 559	7 569

... Información no disponible.

— Cantidad nula o mínima.

^a Cuando la deuda estaba expresada en monedas europeas o latinoamericanas, fue convertida en dólares a la paridad de cambio del oro a fines de 1914. Las cifras corresponden a las cantidades pendientes al 31 de diciembre de ese año, a menos que se indique otra cosa.

^b Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

^c Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1917.

^d Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1915.

FUENTE: Frederic M. Halsey, *Investement in Latin America and the British West Indies*, Special Agent Series 169, Departamento de Comercio de Estados Unidos, 1918, Cleona Lewis, *op. cit.*, apéndice D, pp. 575-607; apéndice E, pp. C23-C29 y 625-655, y Fred Rippy, *op. cit.*, pp. 25, 37, 45, 68 y 78. Tomado de CEPAL [1965: 16].

CUADRO III

AMÉRICA LATINA: DEUDA PÚBLICA EXTERNA A FINES DE 1914
(Millones de dólares)^a

<i>Países deudor</i>	<i>Países acreedores</i>					<i>Total</i>
	<i>Reino Unido</i>	<i>Francia</i>	<i>Alemania</i>	<i>Estados Unidos</i>	<i>Otros</i>	
Argentina ^b	398	111	15	19	241	784
Bolivia ^c	—	11	—	3	2	15
Brasil	598	110	—	5	4	717
Colombia	16	2	...	5	...	23
Costa Rica	8	7	2	—	—	17
Chile ^d	128	16	19	1	10	174
Ecuador	1	...	...	—	...	1
El Salvador	4	...	...	—	...	4
Guatemala	7	...	...	—	...	7
Haití	—	...	...	1	...	1
Honduras	16	10	...	—	...	26
México	140	...	...	12	...	152
Nicaragua	3	...	...	...	3	6
Panamá	...	...	...	5	—	5
Paraguay	4	...	...	—	...	4
Perú	8	5	...	2	2	17
República Dominicana	—	...	...	5	...	5
Uruguay	90	30	...	—	...	120
Venezuela	10	...	11	—	...	21
Cuba	50	...	...	35	...	85
<i>Total</i>	<i>1 481</i>	<i>302</i>	<i>47</i>	<i>93</i>	<i>262</i>	<i>2 185</i>

... Información no disponible.

— Cantidad nula o mínima.

^a Cuando la deuda estaba expresada en monedas europeas o latinoamericanas, fue convertida en dólares a la paridad del cambio del oro a fines de 1914. Las cifras corresponden a las cantidades pendientes al 31 de diciembre de ese año, a menos que se indique otra cosa.

^b Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

^c Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

^d Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

FUENTE: Frederic M. Halsey, *Investment in Latin America and the British West Indies*, Special Agent Series 169, Departamento de Comercio de Estados Unidos, 1918, Cleona Lewis, *op. cit.*, apéndice D, pp. 575-607 y apéndice E, pp. C23-C29 y 625-655, y Fred Rippy, *op. cit.*, pp. 25, 37, 45, 68 y 78. Tomado de CEPAL [1965: 15].

CUADRO IV
VALORES LATINOAMERICANOS OFRECIDOS PÚBLICAMENTE
EN ESTADOS UNIDOS, 1914-1939

Años	Valor nominal en millones de dólares ^a			% del total de los valores extranjeros ofrecidos en Estados Unidos
	Gubernamentales o garantizados por gobiernos ^b	De sociedad de capital	Total	
1914	17.3	—	17.3	39.3
1915	25.0	22.0	47.0	5.8
1916	40.2	104.6	144.8	12.5
1917	5.2	65.5	70.7	10.3
1918	0.8	1.5	2.3	11.0
1919	13.5	20.1	33.6	8.6
1920	—	49.0	49.0	9.8
1920	—	49.0	49.0	9.8
1921	187.5	42.1	229.6	36.8
1922	159.8	63.9	223.7	29.3
1923	67.5	47.2	114.7	27.3
1924	114.5	72.4	186.9	19.3
1925	109.9	48.8	158.7	14.7
1926	283.5	84.7	368.2	32.7
1927	277.1	62.6	339.7	25.4
1928	238.2	91.9	330.1	26.4
1929	65.5	109.4	174.9	26.0
1930	177.1	17.3	194.4	21.5
1931	—	—	—	—
1932	—	—	—	—
1933	—	0.7	0.7	8.5
1934	—	—	—	—
1935	—	—	—	—
1936	-8.5	—	-8.5	—
1937	-15.3	—	-15.3	—
1938	20.8	30.6	51.4	78.0
1939	—	—	—	—
1914-1919	102.0	213.7	315.7	10.2
1920-1929	1 503.5	672.0	2 175.5	24.9
1930-1939	185.1	48.6	233.7	12.2

^a El valor nominal neto es igual al valor nominal de los valores emitidos cada año menos el valor de los títulos convertidos o amortizados durante el mismo año. La falta de signos indica que las nuevas emisiones han sido superiores a las conversiones y amortizaciones. El signo menos indica que las nuevas emisiones han sido inferiores a las conversiones y amortizaciones.

^b Incluidas las emisiones de compañías privadas cuando se ofrecían con garantía oficial o cuando algún gobierno tenía en ellas propiedad financiera o control suficientes que permitieran suponer una garantía implícita, aunque no contractual.

FUENTE: 1914-29: R.A. Young, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities*, Departamento de Comercio de Estados Unidos, Washington, 1930. 1929-1939: *United States, Balance of Payments*, publicación anual del Departamento de Comercio de Estados Unidos. Tomado de CEPAL [1965: 18].

CUADRO V

AMÉRICA LATINA:^a MOVIMIENTOS DE CAPITALES Y DE SERVICIOS AL CAPITAL
EN LA BALANZA DE PAGOS 1950-1984
(Millones de dólares)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Servicios de factores	-740	-892	-814	-822	-831	-940	-1 210	-1 368	-984	-983	-1 096	-1 236	-1 338	-1 303	-1 540	-1 677	-2 017
Utilidades	-717	-874	-801	-781	-778	-909	-1 159	-1 320	-963	-845	-918	-1 015	-1 105	-1 086	-1 237	-1 294	-1 557
Intereses recibidos	4	7	9	7	13	16	14	19	18	12	10	10	14	23	30	41	72
Intereses pagados	-63	-69	-75	-109	-121	-115	-138	-151	-171	-257	-289	-341	-362	-359	-452	-544	-619
Capital a largo plazo	107	392	583	777	441	508	1 192	1 821	1 097	902	992	1 003	1 012	952	1 214	547	1 200
Inversión directa	156	263	493	395	221	230	1 088	1 551	637	734	429	363	212	228	378	475	417
Inversión de cartera	0	-8	-2	-8	-6	-10	-21	-14	-14	-33	-81	90	-30	44	29	33	24
Otro capital																	
a largo plazo	-49	134	92	390	230	289	128	282	466	203	643	549	829	684	810	38	759
Sector oficial ^b	-35	101	81	343	135	148	-104	70	257	-19	221	241	485	418	181	162	566
Préstamos recibidos	107	212	201	478	379	473	512	405	556	424	-336	-409	-474	-555	-128	840	1 263
Amortizaciones	-143	-110	-121	-141	-241	-316	-520	-323	-302	-459	-336	-409	-74	-555	-128	-521	-594
Bancos comerciales ^b	1	0	0	0	0	0	0	0	-1	1	2	0	4	3	8	2	11
Préstamos recibidos	0	0	0	0	0	0	1	1	0	2	2	0	4	2	4	6	5
Amortizaciones	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	-10	-1
Otros sectores ^b	-15	35	11	46	94	142	229	215	208	223	420	309	340	264	623	-126	184
Préstamos recibidos	7	39	20	40	63	132	368	489	686	669	987	1 190	1 271	892	1 275	892	1 123
Amortizaciones	-10	-8	-12	-19	-11	-48	-150	-232	-370	-476	-597	-691	-757	-558	-617	-914	-872
Capital a corto plazo	-17	520	639	-663	134	40	811	398	-362	-118	348	-110	121	-284	280	-362	-39
Sector oficial	25	452	168	-228	182	15	374	488	-140	-149	127	-111	41	-46	-104	-354	-156
Bancos comerciales	20	14	-24	14	36	69	63	-101	-21	103	126	-19	40	-6	154	48	117
Otros sectores	-60	51	496	448	-84	-44	373	10	-199	-72	95	22	41	-232	230	-53	-1

CUADRO V
(Continuación)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Servicio de factores	-2 273	-2 454	-2 291	-2 681	-2 983	-2 988	-4 101	-5 057	-5 628	-6 845	-8 170	-10 173	-13 738	-18 444	-28 061	-39 647	-35 027
Utilidades	-1 567	-1 775	-1 682	-1 801	-1 843	-1 623	-2 465	-2 810	-2 350	-2 281	-2 906	-3 447	-3 960	-3 966	-4 932	-4 934	-3 173
Intereses recibidos	91	125	185	288	252	359	869	1 873	1 820	1 768	2 166	3 592	6 099	11 462	15 162	15 162	8 834
Intereses pagados	-801	-832	-941	-1 237	-1 441	-1 803	-2 578	-4 032	-5 009	-6 261	-7 410	-10 327	-15 705	-25 380	-37 294	-37 294	-39 846
Capital a largo plazo	1 325	1 799	2 736	2 982	4 041	5 702	7 557	10 922	13 374	16 387	16 643	25 507	22 289	27 576	45 744	33 712	18 098
Inversión directa	401	885	1 116	815	1 320	741	2 053	1 406	3 043	1 426	2 906	3 814	4 920	5 483	7 171	5 691	3 129
Inversión de cartera	68	190	54	34	112	119	-80	-257	132	1 136	1 389	1 057	625	970	2 400	4 759	558
Otro capital																	
a largo plazo	861	723	1 567	2 134	2 609	4 847	5 585	9 776	10 202	13 824	12 348	20 631	16 741	21 122	36 175	23 264	14 413
Sector oficial ^b	429	247	548	722	1 022	1 348	2 036	3 716	3 453	5 835	6 488	7 215	6 677	3 621	4 492	9 244	16 397
Préstamos recibidos	1 275	1 280	1 543	1 392	1 961	2 817	3 943	5 827	5 463	8 874	10 211	14 019	13 702	9 694	11 500	15 832	25 315
Amortizaciones	-765	-802	-847	-827	-862	-1 160	-1 614	-2 279	-1 958	-2 799	-3 492	-6 254	-6 903	-5 271	-6 578	-6 028	-8 887
Bancos comerciales ^b	26	28	220	583	560	1 260	953	1 351	2 251	3 491	1 465	3 946	2 005	4 892	10 673	3 094	-21
Préstamos recibidos	21	12	503	966	994	1 776	1 761	2 269	3 098	4 399	3 703	6 754	6 541	8 417	14 558	9 825	4 054
Amortizaciones	-1	-1	-284	-386	-446	-523	-824	-894	-891	-114	-2 649	-3 483	-3 858	-3 713	-4 447	-6 622	-4 087
Otros sectores ^b	407	446	801	830	1 027	2 240	2 595	4 715	4 495	4 497	4 393	9 470	8 061	12 610	21 008	10 926	-1 965
Préstamos recibidos	1 402	1 533	1 659	1 816	2 250	3 726	4 669	7 001	7 799	8 920	9 795	18 323	19 597	21 656	33 497	24 167	10 162
Amortizaciones	-962	-1 081	-849	-973	-1 209	-1 418	-2 015	-2 054	-2 872	-3 779	-4 792	-8 016	10 905	-9 428	-10 734	-11 938	-11 638
Capital a corto plazo	526	456	624	697	662	152	718	1 665	2 477	2 276	-1 441	-1 490	4 060	6 763	1 974	-5 423	-12 972
Sector oficial	74	151	38	-36	117	3	394	330	208	882	-845	890	445	1 060	930	8 872	2 364
Bancos comerciales	164	35	298	-18	140	527	482	760	567	1 723	333	333	-228	1 287	7 768	-344	-1 304
Otros sectores	288	270	291	750	406	-378	-155	573	1 697	-326	-935	-935	-2 153	2 332	-6 727	-13 949	-14 033

^a Comprende 17 países de habla hispana (excepto Cuba), Brasil y Haití.

^b Además de los préstamos recibidos y sus amortizaciones se incluyen préstamos netos concedidos y otros activos y pasivos.

FUENTE: CEPAL [1986: 31-37].

CUADRO VI
AMÉRICA LATINA: DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y CON GARANTÍA PÚBLICA, 1955-1967
(En millones de dólares; datos correspondientes a fin de año)

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Argentina	(600)	687	1 073	1 375	1 493	1 478	1 670	2 067	2 113	1 856	1 970	1 908	1 939
Bolivia	93	91	148	153	160	199	188	198	218	(259)	290	333	343
Brasil ^a	1 380	1 543	1 471	1 778	1 556	1 824	2 238	2 349	3 167	3 257	3 051	3 201	3 469
Chile	351	358	396	411	538	549	734	742	984	1 105	1 173	1 369	1 725
Colombia	726	281	449	459	395	377	466	639	725	895	999	1 022	1 086
Costa Rica	36	41	38	40	40	56	79	79	121	129	146	143	145
República Dominicana	nd	nd	nd	6	6	6	5	37	65	136	126	184	195
Ecuador	68	74	90	97	102	101	111	122	126	167	171	207	216
El Salvador	28	27	27	26	32	33	51	51	79	80	83	87	89
Guatemala	22	22	22	22	34	54	69	69	75	71	80	95	134
Haití	39	nd	nd	nd	nd	41	nd	nd	58	38	39	nd	nd
Honduras	5	5	8	14	16	24	30	40	43	44	61	78	100
México	479	490	557	643	812	1 038	1 075	1 360	1 699	2 057	2 137	2 312	2 648
Nicaragua	25	28	26	24	29	41	42	47	52	63	77	107	118
Panamá	18	17	32	42	41	58	58	77	83	103	98	99	115
Paraguay	22	18	16	20	24	22	31	29	45	59	71	84	116
Perú	229	214	204	255	221	268	291	501	519	569	679	667 ^b	968
Uruguay	127	146	139	131	138	132	130	150	246	239	271	253	226 ^c
Venezuela	240	236	227	216	180	314	347	362	412	417	484	459	501
Total	4 036	4 278	4 973	5 712	5 817	6 615	7 615	8 914	10 810	11 026	12 000	12 608	14 133

^a Incluida la deuda privada, tanto garantizada como no garantizada.

^b 30 de junio de 1966.

^c 30 de junio de 1967.

nd: no disponible.

FUENTES: Para el período 1955-1962, Dragoslav Avramovic y Asociados, *Economic Growth and External Debt*, Johns Hopkins Press, 1964, p.104; para el período 1963-1967, BIRF, *External Public Debt, Past and Projected Amounts Outstanding*, Transactions and Payments, enero de 1969. Tomado de Dragoslav Avramovic [1972: 43].

CUADRO VII

RECARGOS Y PLAZOS PROMEDIOS DE LOS PRÉSTAMOS EN EUROMONEDAS
OTORGADOS A PAÍSES EN DESARROLLO: 1975-1980^a
(Distribución porcentual)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980 ^b
<i>Recargo</i>						
Hasta 0.500	—	—	—	1.3	10.6	16.5
0.501 - 0.750	—	—	0.2	14.9	42.1	40.6
0.751 - 1000	—	—	18.8	30.5	26.9	22.6
1001 - 1250	1.9	8.2	13.7	21.7	13.3	10.4
1251 - 1500	35.8	26.4	15.4	16.9	4.0	7.0
1501 - 1750	36.1	29.9	32.2	6.7	1.9	1.7
1701 - 2000	23.0	27.6	14.0	5.3	0.8	0.6
2001 - 2250	2.6	6.5	3.0	1.7	0.1	0.1
2251 o más	0.2	1.2	2.6	0.3	0.1	0.1
Desconocido	0.3	0.1	0.2	0.8	0.2	0.4
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>
<i>Plazo en años</i>						
Entre 1 y 3	5.7	2.3	3.9	2.9	5.3	6.5
Entre 3 y 5	62.9	53.5	19.5	4.9	4.2	3.5
Entre 5 y 7	24.1	30.7	64.0	27.2	7.7	20.8
Entre 7 y 10	3.3	4.7	3.6	56.0	59.9	62.7
Entre 10 y 15	1.7	—	—	6.4	17.4	4.4
Entre 15 y 20	—	—	—	—	0.3	0.2
Entre 20 y 25	—	—	—	—	—	—
Más de 25	—	—	—	—	—	—
Desconocido	2.2	8.9	4.0	2.5	5.2	1.8
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

^a La clasificación de países en desarrollo del Banco Mundial empleada en este cuadro incluye algunos países miembros de la OCDE tales como España, Grecia, Portugal y Turquía.

^b Datos preliminares.

FUENTE: Datos del Banco Mundial, *Borrowing in Internacional Capital Market*, varios números. Tomado de CEPAL [1983b: 34].

CUADRO VIII
 RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA: COMITÉS DE DIRECCIÓN DE LOS BANCOS
 TRASNACIONALES EN SIETE PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

	<i>Brasil</i>	<i>México</i>	<i>Argentina</i>	<i>Colombia</i>	<i>Perú</i>	<i>Bolivia</i>	<i>Uruguay</i>	<i>Totales</i>	
								<i>Integrantes</i>	<i>Coordinadores</i>
Líderes	5	5	5	4	3	3	3	28	6
Citicorp	xxx	xxx	xxx	x	xxx	x	xxx	7	5
Manufacturers	x	x	x	x	x	x	x	7	
Bank America	x	xx	x	x		xxx	x	6	1
Chase Manhattan	x	x	x	x	x			5	
J. P. Morgan	xx	x	x					3	
Rivales	5	5	2	3	4	2	3	24	1
Seguidores	2	1	3	5	3	1	1	16	
Otros	2	2	1	2	2	4	1	14	
<i>Total</i>	<i>14</i>	<i>13</i>	<i>11</i>	<i>14</i>	<i>12</i>	<i>10</i>	<i>8</i>	<i>82</i>	<i>7</i>

x Integrante.

xx Copresidente.

xxx Presidente.

FUENTE: Michael Mortimore [1989: 22].

CUADRO IX
PROVISIONES BANCARIAS NETAS PARA PRÉSTAMOS INCOBRABLES: 1981-1989

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Estados Unidos	6.6	9.6	11.1	12.8	14.3	16.3	26.3	11.1	18.9	18.5
Japón	0.8	3.3	2.2	2.3	1.2	2.4	2.2	3.3	3.4	2.4
Alemania	15.6	21.9	22.6	15.3	13.4	15.0	13.3	7.8	13.1	16.5
Francia	18.1	20.9	21.6	20.4	19.3	21.3	18.7	18.8	20.9	20.9
Reino Unido	nd	nd	nd	14.5	11.7	10.9	31.0	6.2	32.7	20.1
Suiza	14.7	17.7	18.7	18.7	19.6	19.0	19.1	17.8	18.9	20.7

Francia: Bancos comerciales y cooperativas de crédito; Suiza: todos los bancos; otros países: bancos comerciales.

FUENTE: OCDE, *Financial Market Trends*, octubre de 1991, p. 16.

CUADRO X

MONTOS REESTRUCTURADOS DE DEUDA BANCARIA LATINOAMERICANA
DE MEDIANO Y LARGO PLAZOS: 1986 AL PRIMER SEMESTRE DE 1994
(En millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1er. semestre 1994
Argentina	0	29 500	0	0	0	0	27 980	0	0
Bolivia	0	473	0	0	0	0	170	0	0
Brasil	6 671	0	61 000	0	0	7 100	46 600	0	0
Chile	0	5 902	0	0	1 800	0	0	0	0
Costa Rica	0	0	0	1 570	0	0	0	0	0
República Dominicana	0	0	0	0	0	0	0	1 100	0
Ecuador	0	0	0	0	0	0	0	0	7 117
Honduras	0	248	0	132	0	0	0	0	0
México	43 700	0	3 671	48 231	0	0	0	0	0
Nicaragua	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Panamá	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Perú	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uruguay	0	1 770	0	0	1 608	0	0	0	0
Venezuela	0	20 338	0	0	19 700	0	0	0	0
Total	50 371	37 893	64 671	49 933	23 108	7 100	74 750	1 100	7 117

FUENTE: FMI [1995: 42].

CUADRO XI

ACUERDOS OBTENIDOS POR PAÍSES DE AMÉRICA LATINA EN EL MARCO DEL PLAN BRADY

<i>País</i>	<i>Deuda elegible^a</i>	<i>Opciones de transformación ofrecidas</i>	<i>Distribución de la deuda elegible</i>	<i>Condiciones de transferencia^b</i>	<i>Valor nominal de las nuevas obligaciones^a</i>	<i>Financiamiento del acuerdo^a</i>
México	48 000	– Bono de descuento	19.7	D: 35%; P: 30 G: 29; I: L+0.81%	12.8	Costo: 7.3
		– Bonos a la par	22.6	D: 0%; P: 30; G: 29; I: 6.25%	22.6	Financiamiento 3.7 del FMI y el BM; 2.1 del gobierno de Japón;
		– Reprogramación del principal	5.8	P: 15; G: 7 I: L+0.81%	5.8	1.3 de reservas internacionales; 0.2 de otras fuentes.
		– Nuevos préstamos ^c		P: 15; G: 7 I: L+0.81	1.4	
Costa Rica	1.2 de principal y 0.4 de atrasos en intereses	– Recompra directa	1.0	16 ctvos. × dólar		Costo: 0.23 mmd.
		– Bonos Serie A ^d	0.29e		0.29	Financiamiento: 0.06 del BM y el FMI;
		– Principal	(0.24)	P: 20; G: 10 I: 6.25%		0.06 de Estados Unidos;
		– Atrasos	(0.05)	20% en efectivo, saldo con P: 15 I: L+0.81		0.04 de Taiwan;
		– Bonos Serie B ^d	0.29e		0.29	0.07 de otras fuentes.
		– Principal	(0.23)	P: 25; G: 15 I: 6.25%		
		– Atrasos	(0.06)	20% en efectivo, saldo con P: 15 I: L+0.81		

Venezuela	19.9	– Bonos con descuento	1.8	D: 30%; P: 30 G: 29; I: L+0.81%	1.3	
		– Bonos a la par	7.4	P: 17; G: 7; I: 6.75%	7.4	
		– Bonos con reducción transitoria de intereses	2.9	P: 17; G: 7 I: e/ 5% y L+0.875%	2.9	
		– Recompra directa	1.4	45 ctvos. × dólar		
		– Reprogramación de principal ^f	6.0	P: 17; G: 7; I: L+0.875%	6.0	
		y Bonos de nuevo dinero ^g		P: 15; G: 7 I: L+0.935%	1.2	
Uruguay	1.7	– Recompra directa		56 ctvos. × dólar		
		– Bonos a la par		P: 30; G: 29; I: 6.75%		
		– Reprogramación de principal y nuevos préstamos		P: 16; G: 7 I: L+0.875%		
				P: 15; G: 7 I: L+1%		
Argentina	23.0 de principal y 8.6 de atrasos de intereses	– Bonos con descuento	8.1	D: 35%; P: 30 G: 30; I: L+0.81%	5.2	Finan. 1 000 FMI; 750 BM; 650 BID; Gobierno de Japón 800
		– Bonos a la par	14.9	D: 0; P: 30 G: 30; I: de 4% en año 1 a 6% en años 7 a 30.	14.9	
Brasil	35.0 de principal y 3.0 de atrasos de intereses	– Bonos con descuento		D: 35%; P: 30 G: 30; I: L+0.81%		
		– Bonos a la par		D: 0%; P: 30 G: 30 I: de 4% en año 1 a 6% en años 7 a 30.		

CUADRO XI
(Continuación)

<i>País</i>	<i>Deuda elegible^a</i>	<i>Opciones de transformación ofrecidas</i>	<i>Distribución de la deuda elegible</i>	<i>Condiciones de transferencia^b</i>	<i>Valor nominal de las nuevas obligaciones^a</i>	<i>Financiamiento del acuerdo^a</i>
		<ul style="list-style-type: none"> – Bonos con alivio transitorio de intereses – Reestructuración del principal vía conversión a bonos y nuevos préstamos – Reprog. del principal con alivio transitorio de intereses – Bonos con t. de interés fijas y capit. trans. de intereses^h 		<ul style="list-style-type: none"> P: 30; G: 30; I: 4% en año 1 a L+0.81 en años 7-15 P: 15; G: 9; I: 4% en año 1 a L+0.88% en años 7-15 P: 15; G: 7; I: L+0.88% P: 20; G: 10; I: L+0.81% P: 20; G: 10; I: 8% 		
República Dominicana	0.8 de principal 0.3 de atrasos en intereses	<ul style="list-style-type: none"> – Recompra directa – Bono de descuento – Bono a la par 		<ul style="list-style-type: none"> 25 ctvos. × dólar D: 35%; P: 30; I: L+0.8124% P: 18; G: 9 I: L+0.8125% 		

^a En miles de millones de dólares.

^b D = descuento; P = plazo en años; G = periodo de gracia, en años; I = intereses, que pueden ser un porcentaje respecto a la tasa LIBOR (L).

^c Los nuevos préstamos son equivalentes a 25% de la deuda elegible asignada a esta opción.

^d Para los bancos que recompraron 60% o más de la deuda elegible pendiente, los saldos se transformaron en bonos de serie A; para los que recompraron menos del 60%, los saldos remanentes se transformaron en bonos de la serie B.

^e Corresponde a los saldos de la deuda elegible no recomprada.

^f El principal se reprogramó por medio de su transformación en un "bono de conversión".

^g Equivalentes a 20% de la deuda reprogramada.

^h El monto de principal que finalmente se transformó fue de 19 826 millones de dólares.

FUENTE: CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*, varios años.

CUADRO XIII
AMÉRICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA,
1990 A 1994^a

(Miles de millones de dólares
y tasas anuales de variación)

	1990	1991	1992	1993	1994 ^b	Tasas anuales		
						1984/ 1992	1993	1994 ^b
Argentina	60 973	63 700	65 000	68 000	75 000	4.2	4.6	10.3
Bolivia ^c	3 768	3 582	3 784	3 777	4 230	2.0	-0.2	12.0
Brasil	123 439	123 910	135 949	145 660	151 500	3.7	7.1	4.0
Colombia	17 556	16 975	16 833	18 602	21 445	4.4	10.5	15.3
Costa Rica	3 930	4 015	4 050	4 052	4 100	1.5	0.0	1.2
Chile	18 576	17 319	18 964	19 665	21 470	0.6	3.7	9.2
Ecuador	11 856	12 271	12 122	12 806	12 960	5.7	5.6	1.2
El Salvador ^c	2 226	2 216	2 338	1 958	1 960	2.4	-16.3	0.1
Guatemala	2 602	2 561	2 500	2 086	2 095	1.7	-16.6	0.4
Haiti ^c	841	809	819	830	870	4.5	1.3	4.8
Honduras	3 547	3 174	3 538	3 762	3 920	5.6	6.3	4.2
México	101 900	114 900	114 000	127 400	136 000	2.2	11.8	6.8
Nicaragua ^c	10 616	10 312	10 806	10 987	11 600	12.4	1.7	5.6
Panamá ^c	3 714	3 699	3 548	3 494	3 540	1.3	-1.5	1.3
Paraguay	1 695	1 666	1 279	1 217	1 255	-1.5	-4.8	3.1
Perú	19 996	20 990	21 710	22 127	23 055	6.4	1.9	4.2
República								
Dominicana	4 482	4 572	4 426	4 500	4 030	3.3	1.7	-10.4
Uruguay	7 383	7 166	7 697	7 914	8 075	6.0	2.8	2.0
Venezuela	33 902	34 036	37 000	38 000	38 800	0.7	2.7	2.1
Total ^e	441 486	456 036	474 127	504 488	533 765	3.2	6.4	5.8

^a Incluye la deuda con el FMI.

^b Cifras preliminares.

^c Deuda pública.

^d A partir de 1991 las cifras de la deuda privada han sido ajustadas teniendo en cuenta el proceso de privatización y eliminación del sistema de cambios.

^e Incluye, además, la deuda de Trinidad y Tobago, Guyana y Jamaica.

FUENTE: CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, edición 1994, febrero de 1995.

CUADRO XII
PARTICIPACIÓN DE AMÉRICA LATINA EN EL MERCADO INTERNACIONAL
DE CAPITALES: 1990 AL PRIMER SEMESTRE DE 1994
(Miles de millones de dólares)

	<i>Créditos bancarios</i>					<i>Bonos internacionales</i>					<i>Colocación de acciones</i>				
	1990	1991	1992	1993	1994	1990	1991	1992	1993	1994	1990	1991	1992	1993	1994
Argentina	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.02	0.8	1.6	6.2	2.4	0.0	0.4	0.4	2.8	0.6
Brasil	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	1.8	3.7	6.7	1.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3
Chile	0.3	0.0	0.4	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2
Colombia	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
México	1.6	0.6	0.2	0.4	0.1	2.3	3.8	6.1	10.8	4.7	0.0	3.8	3.1	2.5	0.9
Uruguay	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Venezuela	1.4	0.0	0.2	0.8	0.0	0.3	0.6	0.9	2.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Otros América Latina	0.7	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Total América Latina	4.0	1.0	0.9	2.2	0.2	2.62	7.2	12.6	27.4	8.9	0.1	4.1	4.1	5.7	2.1
<i>América Latina como porcentaje de:</i>															
Países en desarrollo	16.2	3.5	4.9	10.4	1.8	42.5	56.4	52.9	46.1	33.9	7.8	75.8	43.9	48.3	30.4
Total	3.2	0.9	0.8	0.8	0.4	1.2	2.4	3.8	5.7	4.1	1.2	26.5	18.0	11.1	7.4

FUENTE: Basado en FMI; [1995: 15 y 72].

CUADRO XIII
AMÉRICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA,
1990 A 1994^a
(Miles de millones de dólares
y tasas anuales de variación)

	1990	1991	1992	1993	1994 ^b	Tasas anuales		
						1984/ 1992	1993	1994 ^b
Argentina	60 973	63 700	65 000	68 000	75 000	4.2	4.6	10.3
Bolivia ^c	3 768	3 582	3 784	3 777	4 230	2.0	-0.2	12.0
Brasil	123 439	123 910	135 949	145 660	151 500	3.7	7.1	4.0
Colombia	17 556	16 975	16 833	18 602	21 445	4.4	10.5	15.3
Costa Rica	3 930	4 015	4 050	4 052	4 100	1.5	0.0	1.2
Chile	18 576	17 319	18 964	19 665	21 470	0.6	3.7	9.2
Ecuador	11 856	12 271	12 122	12 806	12 960	5.7	5.6	1.2
El Salvador ^c	2 226	2 216	2 338	1 958	1 960	2.4	-16.3	0.1
Guatemala	2 602	2 561	2 500	2 086	2 095	1.7	-16.6	0.4
Haiti ^c	841	809	819	830	870	4.5	1.3	4.8
Honduras	3 547	3 174	3 538	3 762	3 920	5.6	6.3	4.2
México	101 900	114 900	114 000	127 400	136 000	2.2	11.8	6.8
Nicaragua ^c	10 616	10 312	10 806	10 987	11 600	12.4	1.7	5.6
Panamá ^c	3 714	3 699	3 548	3 494	3 540	1.3	-1.5	1.3
Paraguay	1 695	1 666	1 279	1 217	1 255	-1.5	-4.8	3.1
Perú	19 996	20 990	21 710	22 127	23 055	6.4	1.9	4.2
República Dominicana	4 482	4 572	4 426	4 500	4 030	3.3	1.7	-10.4
Uruguay	7 383	7 166	7 697	7 914	8 075	6.0	2.8	2.0
Venezuela	33 902	34 036	37 000	38 000	38 800	0.7	2.7	2.1
Total ^e	441 486	456 036	474 127	504 488	533 765	3.2	6.4	5.8

^a Incluye la deuda con el FMI.

^b Cifras preliminares.

^c Deuda pública.

^d A partir de 1991 las cifras de la deuda privada han sido ajustadas teniendo en cuenta el proceso de privatización y eliminación del sistema de cambios.

^e Incluye, además, la deuda de Trinidad y Tobago, Guyana y Jamaica.

FUENTE: CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, edición 1994, febrero de 1995.

CUADRO XIV

AMÉRICA LATINA: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES
DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, 1990 A 1994
(Miles de millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Argentina	412	444	443	432	412
Bolivia	386	390	490	422	373
Brasil	356	361	340	340	316
Colombia	203	187	183	189	177
Costa Rica	199	182	157	135	123
Chile	180	155	151	166	145
Ecuador	364	360	334	361	299
El Salvador	253	245	265	188	166
Guatemala	166	152	132	115	97
Haití	345	324	650	692	1 160
Honduras	344	312	337	346	315
México	266	289	275	278	272
Nicaragua	2 707	3 048	3 494	2 994	2 729
Paraguay	90	101	83	67	71
Perú	491	499	501	509	433
República Dominicana	224	231	206	192	161
Uruguay	342	326	329	337	284
Venezuela	180	207	238	241	222
Total	294	305	299	302	280

^a Cifras preliminares.

FUENTE: CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, 1994, febrero de 1995, p. 782.

BIBLIOGRAFÍA

- Adams, Willi Paul [1977], *Los Estados Unidos de América*, México, Siglo XXI, 1989.
- Ahmed, Masood y Lawrence Summers [1993], "Informe sobre la crisis de la deuda en su décimo aniversario", en *Comercio Exterior*, vol. 43, núm. 1, México, enero.
- Albert, Michel [1991], *Capitalismo contra capitalismo*, Argentina, Paidós.
- Amin, Samir [1970], *La acumulación a escala mundial. Crítica de la teoría del subdesarrollo*, México, Siglo XXI, 1981.
- Andreff, Wladimir y Olivier Pastré [1979], "La génesis de los bancos multinacionales y la expansión del capital financiero internacional", en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztein (compiladores), *Nueva fase del capital financiero. Elementos teóricos y experiencias en América Latina*, México, Nueva Imagen, 1981.
- Ángeles, Luis [1987], "La diplomacia de la deuda en América Latina: un consenso sin diálogo", en Miguel Wionczek (compilador), *La crisis de la deuda externa de la América Latina*, *Lecturas de El Trimestre Económico*, núm. 59*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Arévalo, Juan José [1959], "Fábula del tiburón y las sardinas. América Latina estrangulada", en *Latinoamérica en el siglo XX 1898-1945. Antología*, *Lecturas Universitarias*, núm. 18, México, UNAM, 1973.
- Armijos, Ana Lucía [1980], "Consideraciones teóricas sobre el endeudamiento externo", en *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*, México, CEMLA.
- Arroyo, Alberto [1995], "¿Porqué la crisis?" en *Tenemos alternativa*, México, Red Mexicana de Acción Frente al Libre Comercio.
- Ashton, Thomas S. [1948], *La revolución industrial*, México, Fondo de Cultura Económica, Brevarios, 1979.
- Attali, Jacques [1990], *Milenio*, España, Seix Barral.
- Avramovic, Dragoslav [1972], "La deuda exterior latinoamericana", en Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, *Transformación y desarrollo de la gran tarea de América* (volumen II), México, Fondo de Cultura Económica.

- Bacha, Edmar y Carlos Díaz Alejandro [1983a], "Los mercados financieros: una visión desde la semiperiferia", en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1983b], "Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional", en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- Baer, Mónica [1986], "Brasil: proceso de endeudamiento y crisis externa (1968-1982)", en Sofía Méndez (selección), *La crisis internacional y la América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 55**, México, Fondo de Cultura Económica.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) [1985], Washington, *External debt and economic development in Latin America*, Washington.
- Banco Mundial (BM) [1985], *Informe sobre el desarrollo mundial, 1985*, Washington.
- Bazant, Jan [1968], *Historia de la deuda exterior de México*, México, El Colegio de México.
- Bendesky, León [1987], "La deuda externa latinoamericana como una forma de conflicto", en *Investigación Económica*, núm. 182, México, UNAM.
- [1990], "El endeudamiento externo: mercado y conflicto", en Carlos Tello y Clemente Ruiz (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM-Fondo de Cultura Económica.
- Bergeron, Louis, Francois Furet y Reinhart Koselleck [1969], *La época de las revoluciones europeas, 1780-1848*, México, Siglo XXI, 1988.
- Beyhaut, Gustavo y Helene Beyhaut [1965], *América Latina de la independencia a la segunda guerra mundial*, México, Siglo XXI, 1985.
- Bianchi, Andrés, Robert Devlin y Joseph Ramos [1987], "El proceso de ajuste en la América Latina. 1981-1986", en *El Trimestre Económico*, núm. 216, México, octubre-diciembre.
- Biggs, Gonzalo [1985], "Aspectos legales de la deuda pública latinoamericana: la relación con los bancos comerciales", *Revista de la CEPAL*, núm. 25, Chile.
- Bitar, Sergio [1973], "La presencia de la empresa extranjera en la industria chilena", en Fernando Fajnzylber (selección), *Industrialización e internacionalización en América Latina*, Lecturas del Trimestre Económico, núm. 59, México, Fondo de Cultura Económica, 1980.
- Bouzas, Roberto [1987], "La cuestión financiera en las relaciones Estados Unidos-América Latina", en *Capítulos*, núm. 16, Venezuela, abril-junio.
- Cáceres, Luis René [1985], "Ahorro, inversión, deuda externa y catástrofe", en *El Trimestre Económico*, núm. 207, México, julio-septiembre.
- Calcagno, Alfredo Eric [1980], *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina*, Cuadernos de la CEPAL, núm. 33, Chile.
- [1985], *La perversa deuda Argentina*, Argentina, Legasa.

- [1987a], “Algunos aspectos de la deuda externa en América Latina con particular referencia a Argentina”, en Eduardo S. Bustelo, *Políticas de ajuste y grupos más vulnerables en América Latina*, Colombia, UNICEF-Fondo de Cultura Económica.
- [1987b], *Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina*, Cuadernos de la CEPAL, núm. 56, Chile.
- Caputo, Orlando y Roberto Pizarro [1974], *Dependencia y relaciones internacionales*, Costa Rica, EDUCA.
- [1984a], “Deuda externa y moratoria”, en *Ensayos*, núm. 3, México, DEFE, UNAM.
- [1984b], “La crisis económica mundial en las relaciones económicas internacionales”, en *Investigación Económica*, vol. XLIII, núm. 170, México, UNAM.
- [1987a], *Funcionamiento cíclico del capitalismo en las décadas 1970-1980. Sus perspectivas: la situación de América Latina*, Cuaderno de Investigación, núm. 1, México, PEDEL, UAP.
- y Jaime Estay [1987b], “La economía mundial capitalista y América Latina”, en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, México, CIDE.
- y Graciela Galarce [1988], “Profundización del desarrollo desigual en los principales países del sistema capitalista mundial en las relaciones económicas internacionales”, en *Boletín de Economía Internacional*, núm. 10, México, PEDEL, UAP.
- Cardero, María Elena [1984], *Patrón monetario y acumulación en México*, México, Siglo XXI.
- Carmona, Fernando [1993], “Latinoamérica y su perspectiva en un mundo cambiante. (Un intento de recapitulación)”, en *Problemas del Desarrollo*, núm. 88, México, IIEC-UNAM.
- Castro, Fidel [1985], *La impagable deuda externa de América Latina y del Tercer Mundo, cómo puede y debe ser cancelada y la urgente necesidad del nuevo orden económico internacional*, Cuba, Editora Política.
- [1989], *Fidel Castro y la deuda externa*, Cuba, Editora Política.
- Comisión Económica para América Latina (CEPAL) [1950a], primera parte de “Estudio económico de la América Latina, 1949”, en Adolfo Gurrieri (selección), *La obra de Prebisch en la CEPAL*, México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1950b], *Situación jurídica y económica de las inversiones extranjeras en países seleccionados de la América Latina. Inversiones extranjeras en Brasil*, Montevideo.
- [1950c], *Situación jurídica y económica de las inversiones extranjeras en países seleccionados de la América Latina. Inversiones extranjeras en Argentina*, Montevideo.
- [1962], “El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas”, en Adolfo Gurrieri (selección), *La obra de Prebisch en la CEPAL*, México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1965], *El financiamiento externo de América Latina*, Chile.

- [1983a], *Las empresas transnacionales en la economía de Chile. 1974-1980*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 22, Chile.
- [1983b], *Los Bancos transnacionales, el Estado y el endeudamiento externo en Bolivia*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 26, Chile.
- [1983c], *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 31, Chile.
- [1983d], "Deuda, crisis y renegociación: el dilema Latinoamericano", (mimeo.) Chile.
- y Sistema Económico Latinoamericano (SELA) [1983e], "Bases para una respuesta de América Latina a la crisis económica internacional", en *Nueva Sociedad*, núm. 68, Venezuela.
- [1984a], *El capital extranjero en la economía peruana*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 36, Chile.
- [1984b], *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 41, Chile.
- [1984c], *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa*, Cuadernos de la CEPAL, núm. 48, Chile.
- [1984d], *La crisis en América Latina. Su evaluación y perspectivas*, Chile.
- [1985], *Crisis y desarrollo: presente y futuro de América Latina y el Caribe*, Chile.
- [1986a], *El problema de la deuda: gestación, desarrollo, crisis y perspectivas*, Chile.
- [1986b], *Las empresas transnacionales en la Argentina*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 56, Chile.
- [1986c], *Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 60, Chile.
- [1986d], *Banco de datos sobre inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, t. I, Chile.
- [1987a], *Banco de datos sobre inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, t. II, Chile.
- [1987b], *Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 61, Chile.
- [1988], *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 72, Chile.
- [1989], *El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 76, Chile.
- [1990a], *La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 78, Chile.
- [1990b], *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, Chile.
- [1990c], *Transformación productiva con equidad*, Chile.

- [1991], *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, Cuadernos de la CEPAL, núm. 67, Chile.
- [1992a], “El regreso de los países latinoamericanos al mercado internacional de capitales privados. Nota preliminar”, en *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 1, México.
- [1992b], *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y estrategias de las empresas transnacionales*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 85, Chile.
- [1992c], *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile [1974-1989], El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo*, Estudios e informes de la CEPAL, núm. 86, Chile.
- Clavijo, Fernando [1980], “Consideraciones macroeconómicas para la gestión de la deuda externa”, en *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*, México, CEMLA.
- Cline, William [1983], *International debt and the stability of the world economy*, Washington, Institute for International Economics.
- Cohen, Robert [1981], “La transformación de las finanzas internacionales en el decenio de los ochenta”, en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztejn (comps.), *Nueva fase del capital financiero. Elementos teóricos y experiencias en América Latina*, México, Nueva Imagen.
- [1984], “La crisis de la deuda y los préstamos bancarios a las filiales transnacionales en América Latina”, en *Economía de América Latina*, núm. 11, 1^{er} semestre, México, CIDE-CET.
- Comisión para las Corporaciones Transnacionales [1978], “Las corporaciones transnacionales en el desarrollo mundial: una revisión”, en Fernando Fajnzylber (selección), *Industrialización e internacionalización en América Latina*, Lecturas del Trimestre Económico, núm. 34*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1980], *Los bancos transnacionales: operaciones, estrategias y sus efectos en los países en desarrollo*, Nueva York, Naciones Unidas.
- Conferencia Económica Latinoamericana [1984], “Declaración de Quito y Plan de Acción”, en *El Trimestre Económico*, núm. 203, México, Fondo de Cultura Económica.
- Correa, Eugenia [1992a], “Una nueva etapa del endeudamiento de América Latina”, en *Economía Informa*, núms. 208-209, agosto-septiembre, México.
- [1992b], *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, México, IIEC-UNAM.
- Chúdnovsky, Daniel [1974], *Empresas multinacionales y ganancias monopolísticas en una economía latinoamericana*, México, Siglo XXI.
- [1982], “Las filiales estadounidenses en el sector manufacturero de América Latina”, en *Comercio Exterior*, vol. 32, núm. 7, México.
- Dahik, Alberto [1980], “Consideraciones generales sobre la acumulación de la deuda”, en *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*, México, CEMLA.

- D'Donnell, Guillermo [1987], "Deuda externa: ¿por qué nuestros gobiernos no hacen lo obvio?", en Miguel Wionczek (comp.), *La crisis de la deuda externa de América Latina*, Lecturas núm. 59*, México, Fondo de Cultura Económica.
- De Bernis, Gerard [1978], "Equilibrio y regulación: una hipótesis alternativa y proposiciones de análisis", en *Investigación Económica*, núm. 144, México, UNAM.
- [1988a], *El capitalismo contemporáneo*, México, Nuestro Tiempo.
- [1988b], "Las contradicciones de las relaciones financieras internacionales en la crisis", en *Crisis y desarrollo económico en América Latina*, Chile, Instituto Superior de Artes y Ciencias Sociales, Gráfica Andes.
- De Paiva, Marcelo [1984], "La Argentina y Brasil en los años treinta. Efectos de la política económica internacional británica y estadounidense", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- Devlin, Robert [1978], "El financiamiento externo y los bancos comerciales: su papel en la capacidad para importar de América Latina entre 1951-1975", en *Revista de la CEPAL*, núm. 5, primer semestre.
- [1980], *Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú 1965-1976*, Chile, CEPAL.
- [1981], "Los bancos transnacionales, la deuda externa y el Perú. Resultados de un estudio reciente", en *Revista de la CEPAL*, núm. 14, Chile.
- [1983], "Renegociación de la deuda latinoamericana: un análisis del poder monopólico de la banca", en *Revista de la CEPAL*, núm. 20, Chile.
- [1984], "La carga de la deuda y la crisis: ¿se deberá llegar a una solución unilateral?", en *Revista de la CEPAL*, núm. 22, Chile.
- [1987a], "Comportamiento de la banca internacional en los setenta y su efecto en la crisis de la América Latina", en Miguel Wionczek (comp.), *La crisis de la deuda externa en la América Latina*, vol. 1, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 59*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1987b], "América Latina: reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior", en *Revista de la CEPAL*, núm. 32, Chile, agosto.
- [1987c], "Deuda externa vs. desarrollo económico: La América Latina en la encrucijada", en Miguel Wionczek (comp.), *La crisis de la deuda externa en la América Latina*, vol. 1, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 59*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1989], *Debt and crisis in Latin America*, Princeton University Press, Nueva Jersey, 1993.
- [1992], "Canje de deuda por naturaleza: la necesidad de una nueva agenda", en *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 3, marzo de 1992.
- Díaz-Alejandro, Carlos [1984], "América Latina en los años treinta", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.

- [1987], “Algunos de los aspectos de la crisis del desarrollo en América Latina”, en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *La crisis de la deuda en América Latina*, México, Siglo xxi.
- Díaz Müller, Luis [1989], “Es ilegal; la deuda externa ante el derecho internacional”, en *Nueva Sociedad*, núm. 101, Venezuela.
- Dobb, Maurice [1969], *Estudios sobre el desarrollo del capitalismo*, México, Siglo xxi, 1978.
- Dornbusch, Rudiger [1983], “Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional”, en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1986], “La economía mundial: tópicos de interés para América Latina”, en Ricardo Ffrench-Davis y Richard Feinberg (eds.), *Más allá de la crisis de la deuda*, Chile, CIEPLAN.
- [1987], “Impact on Debtor Countries of World Economic Conditions”, en Ana María Martirena-Mantel, *External debt savings and growth in Latin América*, Washington, International Monetary Fund.
- Engels, Federico [1845], *La situación de la clase obrera en Inglaterra*, México, Cultura Popular, 1977.
- [1886], “Prólogo a la versión inglesa” de *El capital*, México, Siglo xxi, 1982.
- Eskridge, William [1987], “Santa Claus y Sigmund Freud: contextos estructurales del problema de la deuda internacional”, en *Una danza por el precipicio*, México, Prisma.
- Estay, Jaime [1986], *La deuda externa en América Latina durante los años 70 y 80*, tesis para obtener el grado de Maestro en Economía, México, UNAM.
- [1987a], *América Latina ante la crisis mundial*, Cuaderno de Investigación, núm. 5, México, PEDEL-UAP.
- [1987b], “El doble carácter de la deuda externa de América Latina”, en *Investigación Económica*, núm. 182, México, UNAM.
- y Jesús Rivera [1989], “La deuda externa de México: su entorno y perspectivas”, en *Estancamiento económico y crisis social en México. 1983-1988*, México, Universidad Autónoma Metropolitana.
- [1990], *La concepción general y los análisis sobre la deuda externa de Raúl Prebisch*, México, Siglo xxi.
- [1991a], “América Latina en la década de los ochenta”, en *Ensayos de Economía*, núm. 4, vol. 2, año 2, Medellín, Departamento de Economía de la Universidad Nacional de Colombia.
- y Jesús Rivera [1991b], *Las relaciones comerciales de Estados Unidos con América Latina y México durante la década de los ochenta*, Documento de trabajo, núm. 35, México, Fundación Friedrich Ebert.

- [1992a], “Notas para un balance decenal de la situación de América Latina en la economía mundial”, en *América Latina: crítica del neoliberalismo*, México, CEPNA.
- y Héctor Sotomayor [1992b], *El desarrollo de la Comunidad Europea y sus relaciones con América Latina*, México, UNAM/ UAP.
- [1993], “América Latina ante el cambio mundial: notas para la discusión”, en *La reestructuración mundial y América Latina*, en Jaime Estay (comp.), México, IIEC-UNAM, 1993.
- [1994], “La globalización económica y sus significados”, en *Ensayos de Economía*, núm. 8, vol. 5, Colombia.
- Estévez, Jaime y Rosario Green [1980], “El resurgimiento del capital financiero en los setenta; contribución a su análisis”, en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, marzo, México, CIDE.
- Fajnzylber, Fernando [1974], “La empresa internacional en la industrialización de América Latina”, en José Serra (selección), *Desarrollo Latinoamericano*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 6, México, Fondo de Cultura Económica.
- y Trinidad Martínez [1976a], *Las empresas transnacionales. Expansión a nivel mundial y proyección en la industria mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1976b], “Oligopolios, empresas transnacionales y estilos de desarrollo”, en Fernando Fajnzylber (selección), *Industrialización e internacionalización en la América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica, 1990.
- [1983], *La industrialización trunca de América Latina*, México, Nueva Imagen.
- Feinberg, Richard [1986], “La deuda latinoamericana: renegociando el costo del ajuste”, en Ricardo Ffrench-Davis y Richard Feinberg (eds.), *Más allá de la crisis de la deuda*, Chile, CIEPLAN.
- Félix, David y Juana Sánchez [1990], “El papel de la fuga de capitales en la crisis de la deuda en América Latina”, en Carlos Tello Macías y Clemente Ruiz Durán (comps.), *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM-Fondo de Cultura Económica.
- Ferrer, Aldo [1982], *¿Puede Argentina pagar su deuda externa?*, Argentina, El Cid.
- Ffrench-Davis, Ricardo [1983], “Introducción”, en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1985], “Notas sobre la crisis de la deuda externa en Chile”, en *Apuntes*, núm. 55, Chile, CIEPLAN.
- [1986], “Deuda externa, ajuste y desarrollo en América Latina”, en Ricardo Ffrench-Davis y Richard Feinberg (eds.), *Más allá de la crisis de la deuda*, Chile, CIEPLAN.

- y José De Gregorio [1987], “Orígenes y efecto del endeudamiento externo de Chile”, *Notas Técnicas*, núm. 99, agosto, Chile, CIEPLAN.
- [1988], “La crisis de la deuda externa y el ajuste en Chile: 1976-1986”, en Stephany Griffith-Jones (comp.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 61, México, Fondo de Cultura Económica.
- y Robert Devlin [1993], “Diez años de crisis de la deuda latinoamericana”, en *Comercio Exterior*, vol. 43, núm. 1, México.
- Fishlow, Albert [1983], “La deuda externa de la América Latina: ¿problema o solución?”, en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) [1988], “Issues and development in international trade policy”, *Occasional paper*, núm. 63, Washington.
- [1992], *International Capital Markets*, Washington.
- [1993], *Private Market Financing for Developing Countries*, diciembre, Washington.
- [1995], *Private Market Financing for Developing Countries*, marzo, Washington.
- Fontals, Jorge [1984], “Internacionalización financiera en América Latina y patrones productivos y de consumo transnacional”, en *Economía de América Latina*, núm. 11, 1^{er} semestre, México, CIDE-CET.
- Fortín, Carlos [1988], “Perspectivas políticas de la deuda latinoamericana”, en Stephany Griffith-Jones (comp.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 61, México, Fondo de Cultura Económica.
- Fraga, Arminio [1987], “Las reparaciones de guerra de Alemania y la deuda de Brasil, un estudio comparativo”, en *Comercio Exterior*, vol. 37, núm. 4, México.
- Franco, Franklin [1983], “El negocio del diablo. La deuda dominicana”, en *Nueva Sociedad*, núm. 68, Venezuela.
- Franklin, Bruce [1982], “El endeudamiento. ¿Etapas superiores del imperialismo?”, en *Contextos*, año 3, núm. 25, México.
- Frenkel, Roberto [1983], “La apertura financiera externa: el caso argentino”, en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- y José María Fanelli [1987], “Del ajuste caótico al Plan Austral. Las políticas de estabilización recientes en Argentina”, en SELA (compilación), *Políticas de ajuste*, Venezuela, Nueva Sociedad.
- Frieden, Jurg [1984a], “Deuda externa y dependencia monetaria” (mimeo.), México, DEP-FE, UNAM.
- [1984b], “En busca de la deuda perdida” (mimeo.), México, DEP-FE, UNAM.

- Furtado, Celso [1969], *La economía latinoamericana*, México, Siglo XXI, 1977.
- [1983], “Moratoria: la respuesta soberana del Brasil a su deuda externa”, en Aldo Ferrer, Celso Furtado y Raúl Prebisch, *Deuda y soberanía*, Argentina, El Cid, 1984.
- Galbraith, John K. [1954], *El crac del 29*, España, Ariel, 1989.
- García, Eduardo [1988], “Crisis económica internacional, el problema de la deuda y las estrategias alternativas de desarrollo”, en *Crisis y desarrollo económico en América Latina*, varios autores, Chile, Instituto Superior de Artes y Ciencias Sociales.
- Girón, Alicia [1991], *Cincuenta años de deuda externa*, México, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Gonçalves, Reinaldo y Juan A. Castro [1989], “El proteccionismo de los países industrializados y las exportaciones de la América Latina”, en *El Trimestre Económico*, núm. 222, México, Fondo de Cultura Económica.
- González, Norberto [1972], “El estrangulamiento externo y la escasez de ahorro en el desarrollo de América Latina”, en *Transformación y desarrollo. La gran tarea de América Latina*, México, ILPES, Fondo de Cultura Económica.
- González Roda, Jorge [1986], “El problema del endeudamiento: análisis de una visión europea”, en *Capítulos*, núm. 14, Venezuela.
- Gorostiaga, Xabier [1980], “Los centros financieros internacionales”, en Fernando Fajnzylber (comp.), *Industrialización e internacionalización en la América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 34, México, Fondo de Cultura Económica.
- Greayer, Anthony [1979], “Préstamos otorgados por la Gran Bretaña a los países en desarrollo durante el siglo XIX. ¿Lineamientos para el futuro?”, en Miguel Wionczek (coord.), *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, Colmex-Ceestem.
- Green, Rosario [1981], “Bancarización de la deuda externa y condicionamiento de la capacidad decisoria del Estado nacional: el caso de México”, en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztein (comps.), *Nueva fase del capital financiero*, México, Nueva Imagen.
- Griffin, Keith [1970], “The Role of Foreign Capital”, en *Financing Development in Latin America*, Inglaterra, Macmillan, St. Martin’s Press.
- Griffith-Jones, Stephany [1984], “El crecimiento de la banca transnacional y el mercado de eurodólares. Sus efectos en los países en desarrollo”, en *El Trimestre Económico*, núm. 201, México.
- [1986], “Soluciones a la crisis de la deuda”, en *Comercio Exterior*, vol. 36, núm. 11, noviembre, México.
- [1988a], “Introducción y marco de análisis. Los principales interrogantes”, en Stephany Griffith-Jones (comp.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 61, México, Fondo de Cultura Económica.

- [1988b], “Conclusiones y recomendaciones de política”, en Stephany Griffith-Jones (comp.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 61, México, Fondo de Cultura Económica.
- , Ana Marr y Alicia Rodríguez [1993a], “El retorno de capital a América Latina”, en *Comercio Exterior*, vol. 43, núm. 1, enero, México.
- [1993b], “Conversion of official bilateral debt: the opportunities and the issues”, en *Annual Conference of Development Economics*, 1992, Banco Mundial.
- Guerguil, Martine [1984], “La crisis financiera internacional: diagnosis y prescripciones”, en *Revista de la CEPAL*, núm. 24, Chile.
- Guillén Romo, Héctor [1988], “Del endeudamiento a la exportación del capital: la consecuencia del ajuste”, ponencia presentada en el Coloquio Internacional “El crac de 1987 y el futuro de la economía mundial”, México, IIEC-UNAM.
- Gutiérrez, Antonio [1991a], “La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta. Una perspectiva internacional”, en *Mercado de Valores*, México, UAM.
- [1991b], “La globalización de las finanzas: una nueva fase de la internacionalización del capital dinerario”, en *Economía Informa*, núm. 197-198, agosto-septiembre, México, UNAM.
- Gutiérrez, Roberto [1992], “El endeudamiento externo del sector privado de México, 1971-1991”, en *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 9, México.
- Halperin Donghi, Tulio [1969], *Historia contemporánea de América Latina*, España, Alianza, 1981.
- Hilferding, Rudolf [1910], *El capital financiero*, Editorial de Ciencias Sociales, Cuba, Instituto Cubano del Libro, 1971.
- Hobsbawm, Eric [1968], *Industria e imperio*, España, Ariel, 1977.
- [1977], *La era del capitalismo*, España, Guadarrama, 1981.
- Holsen, John [1979], “Fuentes de información estadística acerca de la deuda externa de los países en desarrollo”, en Miguel Wionczek (coord.), *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, El Colegio de México.
- Huerta, Arturo [1995], “La crisis del neoliberalismo mexicano”, en *Problemas del Desarrollo*, núm. 101, IIEC-UNAM, abril-junio.
- Hurtado, Osvaldo [1990], “Aspectos políticos de la integración latinoamericana”, en *Integración Latinoamericana*, Argentina, enero-febrero.
- Instituto de Finanzas Internacionales [1986], *External Asset Transactions by Residents of Debtor Countries*, Washington.
- Jobet, Julio César [1951], *Desarrollo económico-social de Chile. Ensayo crítico*, México, Centro de Estudios del Movimiento Obrero Salvador Allende, Casa de Chile, 1982.
- Kaletsky, Anatole [1987], *Los costos de la moratoria*, México, Grijalbo.
- Kemp, Tom [1969], *La revolución industrial en la Europa del siglo XIX*, España, Orbis, 1986.

- Kennedy, Paul [1988], *Auge y caída de las grandes potencias*, España, Plaza y Janés.
- [1993], *Hacia el siglo XXI*, España, Plaza y Janés.
- Keynes, John [1919], *Las consecuencias económicas de la paz*, España, Grijalbo, 1987.
- Kindleberger, Charles P. [1973], *La crisis económica, 1929-1939*, Crítica, España, Grijalbo, 1985.
- [1978], *Manic, panics and crashes*, Inglaterra, The Macmillan Press.
- [1984a], “La depresión mundial en 1929 en América Latina vista desde afuera”, en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- [1984b], *Historia financiera de Europa*, España, Crítica, 1988.
- Korner, Peter, Gero Maass, Thomas Siebold y Rainer Tetzlaff [1983], “El FMI ¿gerente de crisis para el Tercer Mundo?”, *Nueva Sociedad*, núm. 67, Venezuela.
- Krause, Gunter [1991], “Reflexiones sobre el debate de la productividad en los Estados Unidos”, en Rosa Cusminsky (ed.), *Mito y realidad de la declinación de Estados Unidos*, México, UNAM, 1992.
- Krehm, William [1959], “En busca del ferrocarril”, en Mario Contreras e Ignacio Sosa (comps.), *Latinoamérica en el siglo XX, 1898-1945*, Lecturas Universitarias, núm. 19, Antología, t. 1, México, UNAM, 1973.
- Kuczynski, Pedro-Pablo [1993], “International Capital Flows to Latin America: What is the Promise?”, en *Annual Conference Development Economics 1992*, Banco Mundial.
- Lahera, Eugenio [1981], “Las empresas transnacionales en la economía chilena”, en *Revista de la CEPAL*, núm. 14, Chile.
- [1986], “Las empresas transnacionales y la crisis del sector externo de la economía latinoamericana: situación y alternativas”, en *Economía de América Latina*, núm. 14, México, CIDE.
- Larrazin, Felipe [1988], “La reforma financiera uruguaya de los setenta: de la liberalización a la crisis”, en *El Trimestre Económico*, núm. 219, México.
- Lenin, Vladimir [1917], *El imperialismo, fase superior del capitalismo*, México, Grijalbo, 1975.
- Lewis, W. Arthur [1978], *Crecimiento y fluctuaciones 1870-1913*, México, Fondo de Cultura Económica, 1983.
- Lichtensztein, Samuel [1980], “Notas sobre el capital financiero en América Latina”, en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, marzo, México, CIDE.
- [1983], “América Latina en la dinámica de la crisis financiera internacional”, en Isaac Minian (ed.), *Transnacionalización y periferia semi-industrializada*, vol 1, México, CIDE.

- [1984], “Una aproximación metodológica al estudio de la internacionalización financiera en América Latina”, en *Economía: teoría y práctica*, núm. 2, México, UAM.
- [1990], “Inversión extranjera directa por deuda externa, ¿freno o impulso de la crisis en América Latina?”, en Carlos Tello y Clemente Ruiz (comps.), *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM-Fondo de Cultura Económica.
- Lietaer, Bernardo [1987], *¿Es una oportunidad la deuda?*, México, Fondo de Cultura Económica.
- López, Julio [1990], “Antecedentes y efectos de la crisis de la deuda en América Latina”, en Carlos Tello y Clemente Ruiz (comps.), *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM-Fondo de Cultura Económica.
- Luxemburg, Rosa [1912], *La acumulación del capital*, España, Grijalbo, 1978.
- Macewan, Arthur [1987], “¿Es posible la moratoria en América Latina?”, en *Comercio Exterior*, vol. 37, núm. 1, México.
- [1990], *Deuda y desorden*, México, Siglo XXI.
- Maddison, Angus [1985], *Dos crisis: América y Asia 1929-1938 y 1973-1983*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- Magdoff, Harry y Paul Sweezy [1983], “La teoría del ofertismo y la inversión del capital”, en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*, México, Siglo XXI, 1988.
- [1985], “La explosión financiera”, en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*, México, Siglo XXI, 1988.
- [1986], “La alternativa al estancamiento”, en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*, México, Siglo XXI, 1988.
- [1987], “Introducción”, en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*, México, Siglo XXI, 1988.
- Manchón, Federico [1985], “Apuntes para un análisis de los aspectos monetarios y financieros durante el periodo reciente del mercado mundial” (mimeo.), Seminario de Doctorado, México, DEP-UNAM.
- [1991], *Ley del valor y Mercado Mundial*, tesis para obtener el grado de Doctor en Economía, México, UNAM.
- Marichal, Carlos [1980], “Perspectivas históricas sobre el imperialismo financiero en América Latina”, en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, México, CIDE.
- [1985], *La crisis de 1873 y la deuda externa latinoamericana. Una reevaluación crítica* (informe de investigación), División de Ciencias Sociales y Humanidades, México, UAM-Iztapalapa.
- [1988], *Historia de la deuda externa de América Latina*, México, Alianza América.
- Martínez, Ifigenia [1986], *Deuda externa y soberanía*, Materiales de Investigación Económica, núm. 1, Facultad de Economía, México, UNAM.

- Martínez, Osvaldo [1990], "Deuda y capital extranjero. La relación culpable", en *Cuba Socialista*, núm. 49, Cuba.
- Marx, Karl [1858], "The British Trade", en Karl Marx y Friedrich Engels, *Materiales para la historia de América Latina*, Pasado y Presente, núm. 30, México, Siglo XXI, 1975.
- [1867], *El Capital*, México, Siglo XXI, 1982.
- Massad, Carlos [1983], "El costo real de la deuda externa para el acreedor y para el deudor", en *Revista de la CEPAL*, núm. 19, Chile.
- [1986], "El alivio del peso de la deuda: experiencia histórica y necesidad presente", en *Revista de la CEPAL*, núm. 30, Chile.
- McWilliams Tullberg, Rita [1985], "La deuda por gastos militares en los países en desarrollo no petroleros", en *Comercio Exterior*, vol. 37, núm. 3, México, marzo 1987.
- Mayobre, Eduardo [1987], "La renegociación de la deuda externa de Venezuela en 1982-1983", en Miguel Wionczek (compilador), *La crisis de la deuda externa de América Latina*, Lecturas, núm. 59**, México, Fondo de Cultura Económica.
- Mercadante, Aloizio [1995], "México reencuentra el subdesarrollo", en *Investigación Económica*, núm. 213, México, UNAM, julio-septiembre.
- Michalet, Charles Albert [1981], "La internacionalización bancaria: una proposición conceptual", en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztein (comp.), *Nueva fase del capital financiero. Elementos teóricos y experiencias en América Latina*, México, Nueva Imagen.
- Mills, Rodney [1986], "Foreing Lending by Banks: A Guide to International and U.S. Statistics", *Federal Reserve Bulletin*, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos, octubre.
- Minian, Isaac [1983], "Internacionalización y crisis financiera en América Latina", en Isaac Minian (ed.), *Transnacionalización y periferia semindustrializada*, vol. I, México, CIDE.
- Mommsen, Wolfgang [1969], *La época del imperialismo. Europa 1885-1918*, México, Siglo XXI, 1989.
- Moneta, Carlos [1987], "Las propuestas e ideas japonesas en materia de financiamiento y su importancia para América Latina", en *Capítulos*, núm. 16, Venezuela, abril-junio.
- Morgan Guaranty Trust [1986], "L.D.C. Capital Flight", en *World Financial Markets*.
- Mortimore, Michael [1989], "Conductas de los bancos acreedores de América Latina", en *Revista de la CEPAL*, núm. 37, Chile.
- Naciones Unidas [1953], *A study of trade between Latin America and Europe*, Nueva York.
- [1993], *Estudio Económico Mundial. Tendencias y políticas actuales en la economía mundial*, Nueva York.

- Noyola, Juan [1949], "El Fondo Monetario Internacional", en *Investigación Económica*, núm. 171, México, UNAM, 1985.
- Ocampo, José Antonio [1984], "La economía colombiana en la década de los treinta", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- [1986], "Crisis y política económica en Colombia 1980-1985", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead, *La crisis de la deuda en América Latina*, México, Siglo XXI.
- O'Connell, Arturo [1984], "La Argentina en la depresión: los problemas de una economía abierta", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Ortiz, Arturo [1995], "Reflexiones acerca de los procesos devaluatorios recientes", en *Problemas del Desarrollo*, núm. 101, IIEC-UNAM, abril-junio.
- Padoan, Pier Carlo [1990], "La inestabilidad financiera internacional y la acción colectiva: implicaciones para los países desarrollados", en Carlos Tello y Clemente Ruiz (comps.), *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM-Fondo de Cultura Económica.
- Palma, Gabriel [1984], "De una economía de exportación a una economía sustitutiva de importaciones: Chile 1914-1939", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Palmade, Guy [1975], *La época de la burguesía*, núm. 27, México, Siglo XXI, 1990.
- Parker, R.A.C. [1969], *El siglo XX. Europa 1918-1945*, México, Siglo XXI, 1990.
- Perry, Guillermo, Roberto Junguito y Nohora de Junguito [1983], "Política económica y endeudamiento externo en Colombia en la década de los setenta", en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- Prebisch, Raúl [1949], "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas" (escrito como introducción al Estudio económico de la América Latina 1848), en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas del Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1951], "Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico", en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1954], "La cooperación internacional en la política de desarrollo latinoamericano", informe presentado a la IV Reunión Extraordinaria del Consejo Interamericano Económico y Social de la OEA (Quintandinha, Brasil, 1954), en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.

- [1955], “Los principales problemas de la técnica preliminar de programación”, en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1961a], “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria”, en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1961b], “Desarrollo económico, planeación y cooperación internacional”, en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1963], “Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano”, en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1964], “Nueva política comercial para el desarrollo” informe presentado en la Primera Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Ginebra, 1964), en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1968], “Hacia una estrategia global del desarrollo” informe presentado en la Segunda Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Nueva Delhi, 1968), en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 46**, Adolfo Gurieri (selección), México, Fondo de Cultura Económica, 1982.
- [1981], *Capitalismo periférico. Crisis y transformación*, México, Fondo de Cultura Económica, 1987.
- Programa sobre Corporaciones Transnacionales [1993], *World Investment Report, 1993*, Nueva York.
- Quijano, José Manuel [1981], *México: estado y banca privada*, Colección Ensayos, México, CIDE.
- y León Bendesky [1983], “Cambios recientes en el sistema financiero internacional”, en José Manuel Quijano (coord.), *La banca: pasado y presente*, México, CIDE, 1985.
- [1985], “Finanzas latinoamericanas y banca extranjera”, en José Manuel Quijano, Hilda Sánchez y Fernando Antía, *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, México, UAP.
- Ramos, Joseph [1986], *Política económica neoliberal en países del Cono Sur de América Latina 1974-1983*, México, Fondo de Cultura Económica, Economía Latinoamericana, 1989.
- Ravelo, F. [1984], “Antes de la Depresión: la industria brasileña en los años veinte”, en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta*, México, Fondo de Cultura Económica.

- Ros, Jaime [1986], "Del auge petrolero a la crisis de la deuda. Un análisis de la política económica en el periodo 1978-1985", Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *La crisis de la deuda en América Latina*, México, Siglo xxi.
- Ruiz Durán, Clemente y Steven Fazzani [1990], "Consideraciones sobre el crecimiento y la crisis de la deuda", en Carlos Tello y Clemente Ruiz (comps.), *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM-Fondo de Cultura Económica.
- Sainz, Pedro [1987], "Crisis y desarrollo: presente y futuro de América Latina y el Caribe", en Eduardo S. Bustelo (comp.), *Políticas de ajuste y grupos más vulnerables en América Latina*, Colombia, UNICEF-Fondo de Cultura Económica.
- y Alfredo Calcagno [1992], "En busca de otra modalidad de desarrollo", en *Revista de la CEPAL*, núm. 48, Chile, diciembre.
- Salama, Pierre [1988], *La dolarización*, México, Siglo xxi, 1990.
- Schatan, Jacobo [1985], *América Latina. Deuda externa y desarrollo: un enfoque heterodoxo*, México, El Día.
- Schvarzer, Jorge [1984], "Negociación de la deuda externa. Los autores, su encuadre y perspectivas", en *Economía: teoría y práctica*, núm. 6, México, UAM.
- SECOFI [1994], *Resultados de la nueva política de inversión extranjera en México*, 1994.
- Sistema Económico Latinoamericano (SELA) [1985], *La política económica de Estados Unidos y su impacto en América Latina*, México, Siglo xxi.
- [1987], *América Latina en la economía mundial: problemas y perspectivas*, México, Siglo xxi.
- [1989a], "Proyecto de propuesta latinoamericana y caribeña sobre la deuda externa", en *Capítulos*, núm. 22, Venezuela, enero-junio.
- [1989b], "Informe de la Reunión Preparatoria de Alto Nivel de la Conferencia Regional sobre Deuda Externa", en *Capítulos*, núm. 22, Venezuela, enero-junio.
- [1989c], "Proyecto revisado de propuesta latinoamericana y caribeña sobre deuda externa", en *Capítulos*, núm. 23, Venezuela, julio-diciembre.
- [1989d], "Examen de iniciativas recientes en el ámbito internacional para la solución del problema de la deuda externa", en *Capítulos*, núm. 23, Venezuela.
- [1989e], "Experiencias de acciones unilaterales en materia de deuda externa", en *Capítulos*, núm. 23, Venezuela.
- Silva, Rodolfo [1983], "El gran escollo de la reestructuración. La deuda de Costa Rica", en *Nueva Sociedad*, núm. 67, Venezuela, julio-agosto.
- Solís, Leopoldo y Sócrates Rizzo [1983], "Excedentes petroleros y apertura externa: el caso de México", en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Las relaciones financieras externas*, Lecturas del Trimetre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.

- Stallings, Barbara [1980], "Los bancos privados y políticas nacionalistas: la dialéctica de las finanzas internacionales", en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, marzo, México, CIDE.
- [1987], *Banquero para el Tercer Mundo*, México, Conaculta y Alianza Editorial Mexicana, 1990.
- Swary, Itzhak y Barry Topf [1992], *La desregulación financiera global*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Sweezy, Paul [1982], "¿Por qué estancamiento?", en Harry Magdoff y Paul Sweezy *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*, México, Siglo XXI, 1988.
- Tavares, María da Conceição y Aloisio Teixeira [1981], "La internacionalización del capital y las transnacionales en la industria brasileña", en *Revista de la CEPAL*, núm. 14, Chile.
- The Economist* [1983], "La amenaza de la deuda internacional", en *Contextos*, núm. 4, 2^{da} época, año 1, México.
- The Wall Street Journal* [1983], "¿Cuál crisis de endeudamiento?", en *Contextos*, núm. 4, 2^{da} época, año 1, México.
- Thorp, Rosemary [1984a], "Introducción", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- [1984b] y Carlos Londoño, "El efecto de la gran depresión de 1929 en las economías de Perú y Colombia", en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- [1986a], "Políticas de ajuste en el Perú 1978-1985: efectos de una crisis prolongada", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *La crisis de la deuda en América Latina*, México, Siglo XXI.
- y Laurence Whitehead [1986b], "Reseña y conclusiones", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *La crisis de la deuda en América Latina*, México, Siglo XXI.
- Thurrow, Lester [1992], *La guerra del siglo XXI*, Argentina, Vergara.
- Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Texto oficial [1993], México, Porrúa, diciembre.
- Tussie, Diana [1988a], *Los países menos desarrollados y el sistema de comercio mundial. Un desafío al GATT*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1988b], "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿Cuál es la lógica de su accionar? en Stephany Griffith-Jones (comp.) *Deuda externa renegociación y ajuste en América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 61, México, FCE.
- y Gabriel Casaburi [1991], "Apertura y regulación selectiva: el nuevo sistema de comercio internacional", en *Investigación Económica*, núm. 196, México, UNAM.

- Ugarteche, Oscar [1980], "Acerca de la banca internacional y el tercer mundo: la economía política de la moratoria", en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, marzo, México, CIDE.
- [1986], "Lo interno de la deuda externa. Los casos de Perú y Bolivia", en *Nueva Sociedad*, núm. 86, Venezuela, noviembre-diciembre.
- Vanek, Jaroslav [1967], *Estimating foreign resources needs for economic development*, Estados Unidos, McGraw-Hill, Inc.
- Varela, Andrés [1988], "Recálculo de la deuda externa chilena a partir de la doctrina Allende", en *Crisis y desarrollo económico en América Latina*, varios autores, Chile, Instituto Superior de Artes y Ciencias Sociales.
- Vázquez Seijas, Alicia [1980], "Los países en desarrollo y los mercados de capital", en *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países Latinoamericanos*, CEMLA.
- Vitale, Luis [1986], *Historia de la deuda externa latinoamericana y entretelones del endeudamiento argentino*, Argentina, Planeta
- Vusković, Pedro [1990], *La crisis en América Latina. Un desafío continental*, México, Universidad de las Naciones Unidas-Siglo xxi.
- Weaving, Rachel [1987], "La medición de la deuda externa de los países en desarrollo", en *Finanzas y Desarrollo*, núm. 1, vol. 24, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.
- Weisskopf, Thomas [1972], "The impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries", en *Journal of International Economics*, núm. 2.
- Welsch, Friedrich [1983], "Del cobro por cañonazos a la medicina fondomonetarista. La deuda venezolana ayer y hoy", en *Nueva Sociedad*, núm. 68, Venezuela.
- Wellons, Philip [1987], "Relaciones iniciativa privada-gobierno en los préstamos bancarios internacionales: la crisis de la deuda", en William Eskridge, *Una danza por el precipicio*, México, Prisma.
- Wienert S. Richard [1983], "Bancos y Bancarrotas", en *Contextos*, núm. 4, 2^{da} época, año 1, México.
- Williamson, John [1983], "Problemas y escenarios de los mercados internacionales de capitales y la deuda externa", en Ricardo Ffrench-Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 47, México, Fondo de Cultura Económica.
- Witcher, S. Karene [1984], "¿Debería repudiarse la deuda?", en *Contextos*, núm. 32, 2^{da} época, año 2, México.
- Wionczek, Miguel [1987], "La deuda externa de México y la cuestión petrolera", en Miguel Wionczek (comp.), *La crisis de la deuda externa de la América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 59**, México, Fondo de Cultura Económica.

MATERIALES ESTADÍSTICOS

Banco Morgan, *World Financial Markets*, varios números.

Banco Mundial, *Tablas mundiales de deuda* (materiales impresos y diskettes), varios años.

Comisión Económica Para la América Latina (CEPAL), *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, varios años.

———, *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años.

Departamento de Comercio de Estados Unidos, *Survey of Current Business*, varios números.

Fondo Monetario Internacional (FMI), *Direction of Trade Statistics*, anuarios, varios números.

———, *Estadísticas financieras internacionales*, anuarios, varios números.

——— [1986], *Estadísticas Financieras Internacionales, Supplement on Price Statistics*, Serie de suplementos, núm. 15.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, GEOGRAFÍA E INFORMÁTICA (INEGI), *Sistema de Cuentas Nacionales* (diskettes).

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE), *Financial Markets Trends*, varios números

——— *Main Economic Indicators*.

La obra que ofrecemos al lector está dedicada al estudio del endeudamiento externo latinoamericano, en especial a lo ocurrido durante los años setenta y ochenta, y es una versión corregida y disminuida de la tesis de doctorado que presentó el autor en el Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM. Abarca desde el periodo que va del primer cuarto del siglo XIX hasta los años ochenta del presente. A juicio del autor, el tratamiento del tema exige un importante esfuerzo no sólo de revisión de los fenómenos que constituyen el endeudamiento por sí mismos, y de los problemas de pago de los años setenta y ochenta, sino también de las tendencias y situaciones históricas que constituyen los referentes del crecimiento y la crisis de la deuda durante esas dos décadas.



Jaime Estay Reyno es profesor en la BUAP, donde recibió el título de licenciado en economía, y el de maestría y doctorado por la Facultad de Economía de la UNAM. Ha recibido la Medalla Gabino Barreda, de la UNAM, el Premio de Economía Raúl Prebisch y el primer lugar del Premio Anual Jesús Silva Herzog 1994, del IIEC, UNAM. Es autor del libro *La concepción general y los análisis sobre la deuda externa de Raúl Prebisch* (publicado por Siglo XXI Editores), coautor de varios libros más y ha publicado numerosos artículos en revistas tanto nacionales como internacionales.

ISBN-968-36-4763-4



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO